散户自救法则

雪球 / 岛 ISLAND: 04

@无声



中信出版社·CHINACITICPRESS

版权信息

书名:散户自救法则（雪球【岛】系列）

作者:无声

ISBN:9787916001495

中信出版集团制作发行

（友情提示：本文中所提到的股票，仅供参考，风险自负。投资有风险，买卖须谨慎。）

关于雪球

雪球公司成立于2010年3月，旗下拥有“雪球App”及网站“雪球xueqiu.com”。雪球App是一款解决股票怎么买的手机炒股应用，致力于为投资者提供跨市场、跨品种的数据查询、新闻订阅和互动交流服务，提供证券开户及交易服务。



点击http://xueqiu.com/broker/event/ebook

领取雪球50元交易体验券，使用雪球进行证券交易时可使用该券，支持随时提现。

作者简介

无声，常年生存战斗在A股市场，凭借发现优秀公司、深研公司基本面，辅以耐心、持续、细致跟踪，把握大波段买卖点，经过多年实践修正，拥有了较为出色的经济发展规律跟踪能力，行业起步判断能力，优秀公司筛选敲定能力，形成了完整的成长价值投资体系并稳定盈利。。

雪球「岛」系列电子书出版序

雪球创始人方三文

岛是没有意义的，除非别的岛可以到达它。

信息是没有意义的，除非别的信息可以链接它。

只有当信息与信息链接起来，我们才知道它是真是假，存在着怎样的偏颇与疏漏。

链接信息与信息的最好办法是互动。

雪球是一个投资者的社区，用户在这里分享信息与观点，并且与其他投资者互动。

互动是美好的，它让我们展现自己的智慧，分享别人的智慧。

互动也是惨烈的，它让我们发现别人的愚昧和偏见，也让我们发现自己的愚昧和偏见。前者可能让人不悦，后者可能就让人愤怒和绝望了。

雪球「岛」系列的作者都是雪球资深用户，乐意在雪球分享信息与观点，并且与他人互动。我不知道他们的体验是怎样的。

但我想，他们一定发现自己不是一座孤立的岛。

上雪球，信息不再孤岛，投资不再孤单。

自序

没有想过会跟A股市场结缘如此之深，没有想过能够通过投资有所收获，也没想过几篇难登大雅之堂的随笔得到了一众朋友的错爱，遂有了这么一本电子书。

是否需要出这么一本电子书，我本人之前是比较踌躇的，既是懒散惯了，提笔就头痛，也是章节散落网络，大家可以自行查阅。但偶与几位朋友聊起此事，大家还是一致认为集辑刊发还是很有必要的，毕竟经过系统梳理过的文稿，在体系阐述、章节摆布、文思构局等方面都会更加系统化和清晰化，十分有利于投资者阅读，特别是初涉股市投资的朋友，能够帮助其树立正确的投资理念，实现财富增值。想来也算是一件善事。

电子书分为5篇22节，近70000余字，虽然写得也算辛苦，却完全可以用“理念，策略，跟随，深研”8个字浓缩概括。但要理解乃至于为己所用，就需要各位读者花些时间用心阅读了。在理念篇，大家尤其要注重树立正确的投资理念并把握“投资三步走”；在策略篇，要学习如何抓住合适的介入时机，把握中小创的投资机会；在大势篇，跟随大势风向掌控投资节奏是重点；在投资分析篇，每一篇调研分析报告尤其是个股调研分析报告都浓缩了作者无数个日夜调研的心血，对大家投资标的选择颇有借鉴意义；在投资杂谈篇，未删减版的雪球专访更是作者近10年投资经验的浓缩与阐释。

每个人阅读会有不同的感受、不同的理解，能够对大家投资有所帮助，是本书集辑出版的最终目的。为了便于读者理解，在确保原汁原味、如实阐述的前提下，本书除在原文的基础上做了系统梳理外，在某

些章节段落上有一定删减、修改，更有利于读者吸收汲取有益成分。如果大家觉得某些段落叙述不够到位，可以到雪球个人文集处查阅原文并与我交流。

最后，感谢雪球和中信出版社全力运作，感谢幕后工作人员的悉心指导和帮助，也感谢每一位朋友的阅读和指教。不胜感激。

无声

2015年12月5日

第一部分
理念篇

第一节
走对这三步，获利不再难

自1990年12月19日上交所开市为标志，中国普通投资者能够相对公平地参与的资本市场运行已经25个年头了。这25年来，几代普通投资者混迹其中，进进出出、浮浮沉沉、起起落落，在制度不完善和人性丑恶的操纵下，没有正确投资理念和娴熟的投资技巧的大多数普通投资者并没有收获太多盈利且皆有亏损，逐渐形成了“一赢二平七亏”的股市定律。总结近10年来我个人成长价值投资经历和略有盈余的收益，只要把握关键环节，走好以下三步，普通投资者完全能够获得大幅收益。

第一步：立足基本面，选择好趋势、好行业、好公司

投资一事还是要讲运气的，不同国家、不同的国家进程，投资的结果是不一样的。而行业的不同、公司的差别，同样会带来不一样的投资收益。

（一）把握国家经济发展趋势。我们身处的这个时代是幸运的，国家山河一统、政局基本稳定、经济导向正确、民众整体向上；经历了新政权初期的混乱，我们迎来了改革开放30年，而现在我们又站在了经济转型、质量发展的新局面，这就是最好的基本面。当前，关于GDP破7甚至预期2017年破6的预测仅有5.5%。我们必须要看到GDP下滑是中国经济成功转型的阵痛，痛苦不可避免，但未来空间无限。如果没有这样的基础，那么在A股市场做投资，天时就没有了。

（二）把握新兴经济行业成型初期。说到新兴经济，很多朋友都会说："我们都知道新兴经济代表着未来，不消多说。"但事实上，真正认识到新兴经济代表未来并愿意投资其中的并不占大多数，从众多投资者钟爱银行、基建、地产等即可见一斑。关于新兴产业的识别本身也需要下一番功夫，例如：锂电子行业算不算新兴产业？石墨烯电池能否成功？作为动力电池，其对于新能源汽车产业的意义是十分重大的。在万物互联的未来，广电系统超光网会不会异军突起？还是电信的光纤一统天下？究竟是无线WIFI应用更广，还是近身蓝牙机会更多，会不会斜刺里杀出一套PLC？好在现在还是有环保、医药、机器人等这些为普通投资者大概率所了解的新兴产业存在（不过，这些尽人皆知的行业往往爆发力就不够了，当然这是另一个话题），我们只要尽可能早地确认行业形成且出现了一定方向性选择时投资其中，应该会有不错的收益。

（三）把握优质公司初创期。整个A股市场2800余家上市公司，从中挑选优秀的投资标的，乍一听还是很吓人的，是一项很巨大的工程。但坐下来慢慢看，也不是什么太过于复杂的事情。首先我们从选定的行业下手，运用包括雪球、谷歌、wind等在内的筛股器筛选连续多年保持较高增速的个股，优选同行业内的2—3家优质个股；然后我们细细阅读它们的历年公告和资讯，确定公司经营管理质量；最后，根据上市公司市值大小、管理层综合考察、产业布局等等确定投资收益风险比最佳的标的。

第二步：立足技术分析，探寻合适介入时机

选取基本面属于战略性布局，而做好技术分析，寻找合适的买入时机就属于战术层面的问题了。这一方面，是我的弱项，曾经在心仪的股票出现时，我忽视了系统风险，过早介入造成了持仓成本过高。不过，好在通过摔跟头咱也长了点记性，以下几点将指导我以后的买入操作。

（一）把握市场牛熊转换，敢于底部介入。翻看A股市场K线图起起伏伏，煞是好看，我们不远溯，仅仅以2007年这次牛熊转换为例，这轮熊市最低点在1664.93点，如果我们能够勇敢在这一区域买入，行业、公司选择上不出现大的问题，收益会极其可观。当然，准确抄底这不是一般人干的活，但在随后长达7年熊市中，2000点以下的投资机会可是比比皆是，如果能够勇敢地参与其中，时至今日收益也是数倍起。回想我的投资之路，也是受益于较低点位介入的。

（二）PE、PEG是衡量成长股投资价值的首要指标。PE是衡量稳定成长股的首选利器。我们以康得新为例，002450公司经营管控、治理结构较为透明，其业务拓展和发展方向都可通过合理的推论予以测算，公司实业经营的本质也决定了公司不会出现跳跃式发展的模式，那么对于这样的个股来说，以30倍PE为中轴，耐心等待买点成为比较可行的技术指标。而彼得林奇发明的PEG更适用于前沿医学、高端TMT等行业，以新开源、冠昊生物为例，这里企业着眼于基因、干细胞等前沿医学的上市公司，在基于产业无限美好的未来的前提下，其预期产品量产带来的利润会使业绩具有非常强烈的爆发力，这种企业在PEG≤1就已经具有投资价值，而如果还能继续杀跌，只要个股质地没有问题，都是非常好的投资机遇。

（三）分散投资，降低风险。再好的投资标的都不应该满仓一只个股，这是基本的风险意识。别说我们普通投资者，就是很多私募、机构在投资时都会从主观上回避集中持股带来的投资风险，因为你不可能真的把握一家企业的成长和发展，况且企业经营本身也存在着巨大的不确定性，如果企业真的能够保持长期向上成长，估计没有一家企业的老板愿意上市。在分散投资方面，建议同行业个股不要持有超过2家，总的持股不要超过10家；同时根据个人的承受能力不同，在银行、新蓝筹、中小创等各种类型分散配比，达到最佳收益风险比。

第三步：冷静、客观综合考量，把握合适卖出点

投资不是娶媳妇，爱情是不能度量的，而投资本身就是一种度量，所以必须要做好卖出的打算。

（一）市场疯牛乍现，要舍得及时卖出。何谓疯牛？这个我也不好定性，但2015年上半年这次牛市一定是疯牛的。在经济艰难转型，传统经济整合关停、新兴经济尚不成熟的条件下，很多优质个股的PE居然达到惊人的70—100倍，甚至200、300倍；而在《人民日报》4000点牛市起步论的舆论氛围下，久违的全民炒股热潮再次出现，这种危险的味道，很多人都嗅得到。我不夸自己，在5、6月份的时候，我是真的强烈地感受到危险的，但我以为成长价值投资足以抵抗这次调整的，结果在这次股灾式调整中，我也身受重伤。总结经验，下次再有集体性癫狂出现时，一定要急流勇退。

（二）技术指标与基本面完全背离，要着手逐步卖出。技术指标是好东西，它最为直观和现实，能够把人从对未来的无限憧憬中拉回柴米油盐的现实中。作为普通投资者，我们一定要养成每周复一次盘，看看公司PE、PEG有无超标，比如PE＞70倍；各种均线大幅乖离；在平稳的上涨趋势中，慢慢地开始出现逐步放量下跌等等。这个时候，我们除了坚守成长价值底仓外，大概率我们也需要卖出一部分仓位，博取波段收益。

（三）企业成长遇到天花板，业绩已基本兑现，要清仓卖出。当我们投资的企业所在行业进入成熟性，企业也没有了纵向的业务拓展和新的增长点出现时，这就是我们需要卖出的时候了。关于这一判断，大家可以细心观察，例如：企业业绩连续两个季度失速，且企业未来没有新项目投产，也没有预期中的并购；企业不再有纵深拓展，呈现出产业内横向并购；企业没有培养2年以上的新的增长极；企业市值大小也可作为一个参考，我以为1000亿市值以下都还可以。每到这个时候，我们一

定要果断卖出，千万不要留恋其中，我们应该像恋人一样祝福她会更好，而不是像老伴儿一样照顾她一辈子。

投资一事说复杂也复杂，需要分析和衡量的事情太多；投资一事说简单也简单，好的公司、好的时机，再加上点耐心和定力，跑赢沪深300还是很轻松的。投资一事，知易行难，大家加油。

第二节
建立正确的投资理念

一个阳光温暖的午后，一位老友QQ我，跟我聊了一下投资看法，我们又不欢而散，我心里略感失望。这位老友驰骋市场10余年，一度极力推崇价值投资，正是在老友的引导下，我买入人生中第一只股票“天威保变”，也从此在价值投资的路上不断探索，并形成了现在的成长价值投资体系。可是老友却变了。可能是被天威保变的变脸伤害太深，现在他俨然成了一个股市投机者，完全没有了章法和策略（这是我对老友个人的看法，并不代表这一类投资者没有战略），随波逐流，几无所获。由此我在想，建立正确的投资理念是多么重要。

一、耐得住寂寞。价值投资也好，成长价值投资也好，注定了是一场马拉松。在这条长达42.195千米的跑道上，你必须一步一步地跑下去，要有足够的耐性。你要像熟悉跑道一样熟悉你投资的公司，要耐心认真细致地阅读从招股说明书开始到决定投资之前所有的公司公告；要充分利用一切媒体触角，无限制地接近公司和主要管理层，从各类资讯和交流中，汲取有营养的成分并加以消化吸收。既然结果是赢得了战争，你就要像菲迪皮茨一样，面对山路的此起彼伏毫不退缩，坚持到底。有的时候，成功的起点，人们熙熙攘攘互相鼓励，但在到达成功的终点前，你可能发现，只有你自己在苦苦地坚持，汗水和赛道是唯一陪伴你的生灵。

二、顶得住诱惑。作为成长价值投资者是很辛苦的，最大的辛苦莫过于面对中短线暴利的机会。成长价值投资者并不是说一点技术都不懂，有时候，你会发现很明显的短期套利机会或者大波段操作机会，甚

至一些稍纵即逝10%—20%不等T机。偶尔一次也许好忍耐，可是屡屡出现这样的机会，而且你均能做出正确的判断怎么办？放弃长期投资追逐短线收益吗？也许那样我们会有更好的收获，这个我从来不否认（个人认为：成长价值投资或者价值投资跟技术路线的操作从来都不是对立面）。但是，由此带来的心态和操作上的变化是不受你控制的，因为我有过这样的操作，这种记忆带给我很深的烙印。我深刻地体会到，追逐短线暴利绝对是一件技术活，我这样一个成长价值投资者根本不要想从中全身而退，能活着回来就是万幸。各位，明白吗？马拉松没有捷径，岔路口会有很多，请搞清楚你是来干嘛的。如果你是来跑马拉松的，请按照指示牌，继续寂寞地跑下去吧。

三、坦然面对结果。这个世界是多么的美好，我是多么地喜欢它。多年前，父亲的意外去世让我追悔莫及，我再也无法弥补儿时的顽劣，再也无法弥补对父亲的伤害。未知的世界，谁也不知道下一刻会怎样。投资也是这样。一个看起来经营很好的公司，一个看起来充满活力和进取的管理层，是不是一定走向辉煌呢？你从各种途径验证的公司业务开展，怎么就能保证调研过程不会失真呢？也许在你坚持了7年、8年甚至更久的时间之后，突然变得一无所有。就像2013年的桑德兰马拉松赛，只有冠军一个人跑完了全程，因为剩下的人都跑错了跑道。错了就错了，坦然接受结果。“慷慨歌燕市，从容作楚囚。引刀成一快，不负少年头。”谁也没想到当年那个视死如归的年轻义士，最后怎么成了日本的走狗了呢？成长价值投资还要坦然面对的是股价的暴涨。当你的标的突然莫名其妙地暴涨、暴涨、再暴涨的时候，我们该怎么办呢？那么就让我们静下心来好好看看，公司的各项当前业务或者各项预期（包括并购、新产业突破等）是否支撑当前的价格，如果泡沫明显，一定要坦然地及时收获，因为，你要的已经提前给你了，这是上苍对你的怜爱，请接受它。

第三节
散户该融资、配资吗？

2015年关于长沙侯姓投资者170万元本金加4倍融资，全仓中国中车，6月9号、10号连续两个跌停，导致爆仓进而选择跳楼这种极端方式的新闻，听起来倍感苍凉和心痛。

因融资、配资、借款等导致爆仓进而选择跳楼这种极端方式的新闻，听来倍感苍凉。融资、配资是双刃剑，有用好用坏之分。可在我看来，对于普通投资者而言，融资、配资根本就是急功近利、饮鸩止渴，为了解一时之渴，反而赔上身家性命。作为一名苟活于市场的投资者，在任何场合和任何人交流，我一如既往地、旗帜鲜明地反对融资配资炒股。究其原因，无外乎以下几点：

一、投资本身就是高风险。这是市场的属性，谁也不能否认。股市也好、期货也好，本质上都已经把企业价值放大了N倍了（参考所谓PE），即是说，在股市我们花30元买的一股，按照实物等价换算也就值1块（取pb=30），这种风险不大吗？难道以为世界上股市普遍存在、投资者众多就不是高风险了吗？它本质就是一场庞氏骗局，不过只是成功了而已。当然，存在即是合理，市场存在有的道理，我们都在看未来掏腰包。但是不管是什么投资风格，恐怕谁也不敢说没有看走眼、马失前蹄的时候吧？曹操怎么也没想到百万曹军居然命丧30岁周郎之手吧。如果是自有资金的投入，还不至于全部输掉吧，真不行我们从头再来，因为我们还不至于输光。但是融资配资，借款炒股要是赔了，你怎么还人家？强制平仓的一刻，你已经一无所有。

二、借款严重影响投资心态。很多人都认为自己心理素质好，能够

云淡风轻地处理借款投资这件事情。首先，我不能说没有世外高人，不然也就不会有奇迹发生。但是，作为普通投资者，我觉得至少我在这个在市场摸爬滚打八九年，收益还算过得去的个体，我是不行的。我就是一个普通人，我也有七情六欲，也有三千烦恼丝，假如我借款炒股，面对股价的起伏，我的心态一定会受到影响，成长价值投资的路线一定会出现问题。亲爱的朋友们，当你们借款投资的时候，难道你们不会想借款期限的问题吗？难道你们不会想投资收益比的问题吗？难道你们不去想万一波动扩大会不会爆仓的问题吗？好好问问自己。

三、借款严重干扰技术操作。每个投资者都有自己的交易原则和纪律（没有建立自己交易原则和纪律的投资者多半难有较好的收益），不管你的技术路线是中短还是价投。以操作300136为例。我与2名经常集体操盘的老友，在2014年4月股价6元时（除权后）以成长价投的思路先后介入。应该说这两位老友的技术水平远在我之上，买点、卖点、趋势生命线等操作水准远超我几条街，但这两个老友都有融资。在随后的潜伏中，一位老友在2014年12月底9元多附近卖出，一位老友在2015年4月中旬那波回调中15元附近卖出。而我根据公司基本面和短期走势，分别于5月28日30.83元（除权后）、6月2日34.47元（除权后）出清，收益接近5倍。最近两位老友反思此事，一直认为跟自己融资过重以及快要到期有关，所以见好就收。你看，高手尚且受到借款事件的心理影响，何况是普通投资者呢？

四、根本就是得不偿失。可能有朋友说，你看你刚才举例说明，借款还是可以赚钱而且还赚得不少嘛。朋友，这样的市场行情几年才能遇到一次？莫非你以为媒体说的万点长牛今年就能实现吗？那是由于介入时机好，处在牛市初期，所以收益很厚，可是要是依然处于熊市，万一赔了钱呢？大家算算8.6%的融资成本、0.03%的交易佣金、杂七杂八的印花税等等（配资虽说成本基本在5%，但风险更是无限量极地放大），其实赚钱的只是券商和交易所，风险可都是你自己承担。很多网络大V也有借款炒股，大家仔细看看他们的发言，有一个说自己借款炒

股赚爆了的吗？如果真赚了，他们能不出来晒晒吗？可以说根本就没有几个人可以通过借款赚钱，借款炒股绝对是得不偿失。

有时候我们需要问自己，请问到底多少钱才是多呢？到底多少钱才是财务自由呢？在我看来，有吃有喝，能不为老人养老、孩子教育忧愁就可以了。记住，只要有良好的投资理念和纪律，稳扎稳打，持之以恒，该来的总会来，无非就是多一些时间和等待。

第四节
日内交易的利与弊

说完借款投资，我们再来聊一聊日内交易的利与弊。

关注投资市场是一种良好的习惯，能够提升投资者资讯容量、提高信息敏感度，便于投资者识别、确定投资机会；但过度关注每日市场走势、个股股价、小道消息等等，对于普通投资者来说，既没必要，也不可取，甚至有可能会适得其反，成为导致投资收益负增长的毒药。

普通投资者作为市场参与者，非职业投资、没有专业知识、没有系统的操盘能力，这些天生属性决定了我们必须要走中长线投资之路，不管你是价值投资还是成长价值投资，亦或者是困境反转等等。而以日内交易为主的投资行为，多半需要投资者全职参与，全心全意关注市场，反复复盘、演练操作技术，显然，这些不是普通投资者的强项。如果普通投资者过度关注甚至参与日内交易，首先影响个人情绪，患得患失、涨喜跌悲、忙忙碌碌、精神高度紧张，往往还没有发财，人已经病了，身体也搞坏了。其次影响个人工作，工作之余搞搞投资、炒炒股，是绝大多数普通投资者的现状，而如果一有时间就想看看盘，一有时间就想买点儿卖点儿，一有时间就想关注一下市场，那么必然会影响本职工作，进而丧失职场进步空间和个人能力提升的机会。过度关注甚至参与日内交易还会极大地影响持股心态，稍有风吹草动，便如坐针毡、坐卧不安，忘记为何投资个股，频繁买卖、进进出出，最后搞得一塌糊涂，悔不当初。

普通投资者过度关注日内交易、市场日内信息，还极有可能因小失大，一无所获。资本市场资讯来源渠道广，各类信息解读杂，多空交

错、立场纠纷极其混乱；如果普通投资者纠结于市场信息尤其是日内信息，必然会被经济数据走弱以及由此带来的负面解读影响了投资理念，极有可能忘却了中国进步上升的空间多么巨大，新兴经济的未来是多么美好，进而错过了中国A股市场最为波澜壮阔的牛二阶段。日内交易注定了不会是平平淡淡、安安静静的美男子，他时而澎湃如江，时而如坠深渊；时而高歌猛进，时而三竭气衰，在这种波波折折的日内曲线中，无数普通投资者因为短期小有获利或产生亏损，急切地操作买卖，而多年以后回头看，已然错过了大牛股，股市谚语叫"老子多年前就买过这个牛股，那个时候它才十几块钱"。过度关注日内交易并有了一定的技术基础，具备了基本的量能、趋势、均线等分析能力，往往又会发展为趋势投资者（但普通投资者的业余时间、业余水平的天然属性，也决定了趋势交易远不如中线投资适合我们），那么在技术图形变坏的前提下，斩获确定部分收益必为首选，这个时候，大家往往就忘记了投资个股的逻辑和理由了，进而就会放弃立足基本面的中长线投资模式，放弃了最为适合普通投资者的交易体系。

日内交易于职业投资人和专业投资机构是匕首，抬高一尺斩首级，近前一步要人命，是获取市场波动收益的利器。但日内交易于普通投资者而言是毒药，至于是砒霜还是大麻因人而异。

第二部分
策略篇

第一节
第一策略：保持健康的投资心理

为什么说保持健康的投资心理是做好投资的第一策略呢？因为好心态、健康心理能最大限度地开拓投资者的视野和胸襟，帮助我们提升投资格局；能增加信息来源，发现投资机会；能通过交流发现自身不足……才能有好的收获。不健康或者不阳光的心理必然导致投资之路也是狭隘的，那么怎么可能不出问题呢？

一、面对市场，始终要有敬畏之心

作为投资者，我们每天面对市场，生活在其中，究竟应该怎么认识市场呢？我个人有以下几个观点：

（一）市场是不可战胜的。印象中，很久以前看过一本老旧的投资类书，讲小散怎么样战胜市场的，大致翻了翻，说了一些术的东西，倒也没什么。只是随着投资时间的延长，越来越觉得不只小散无法战胜市场，大鳄、机构，乃至国家都无法战胜市场。万物生长，自有其规律，外力强迫只能一时改变，绝不可能终极逆转。君不见无论是美国、英国等欧美国家，还是我国，市场转熊之时，任何政策都是多么的苍白。

“Can’t help it. Things have been bad with me. I am tired of fighting. Can’t carry on any longer. This is the only way out. I am unworthy of your love. I am a failure. I am truly sorry，but this is the only way out of me.”这段文字是华尔街传奇人物李佛摩（Jesse Livermore）在吞枪自杀前写给

他太太的字条，可说是他的遗书。他一生大起大落，以疯狂沽空赚钱，因而触发股灾，令他赚得更多更加疯狂。据说，他在1929年美国大股灾时，沽空股票赚了一亿美元（当年美国税收也只有42亿美元），连金融巨头J.P. Morgan也求他不要再沽空……可惜，他最后在一夜之间输得精光，宣布破产……你看，政府、大鳄没有一个人战胜了股市，所以，尊敬的投资者，不要以为现在大幅盈利就认为自己可以战胜市场，这是不可能的。

（二）市场是可以驾驭的。市场不可战胜，但是却是可以驾驭的。只要我们有正确的认识，及时把握投资风向，是一定可以在市场里活下去的。每个市场都有它的规律，纳斯达克牛长熊短，上证牛短熊长，投资者身在其中，必须要摸清楚大的规律。这样，在熊市的底部区域阻击，牛市的顶部区域撤离，安全地带走胜利的苹果是有可能的。当然，做空者也可以据此反向操作（一般投资还是不要运用做空工具的好，这样也许能活得久一点）。

（三）市场是可以撤离的。投资者一定要战胜自己的贪欲，在大幅赢利的时候，及时收获利润，切不可投之复投，更不能融资加码。因为大部分超额赢利都发生在牛市，人人都赚钱的市场是不可持续的，难道你真的以为股市能帮每个人实现中国梦吗？习近平总书记对中国梦的定性是：让每一个普通的老百姓都能靠自己的努力，靠勤劳的双手实现自己的中国梦。明白了？还是要实业兴邦、实干兴邦的。一定要战胜自己的侥幸心理，别人的标的都在跌，唯独你的标的不跌，还能上涨？不可能的，在泥沙俱下的初级阶段，根本就可能。在股价逐步脱离基本面进入泡沫阶段的时候，一定战胜自己的侥幸心理，逐步撤出利润，切不可过多留恋，结果得而复失。一定要知道休息。当利润撤出得差不多，而对市场又看不太明的时候，不如让我们就休息休息吧。只要你有好的投资思路，好的投资理念，等市场回归理性的时候，我们可以再回来的嘛。

二、面对同好，始终要有敬意之礼

文人相轻，武将斗狠。这都是要不得的致命缺陷。在投资之路上，每一个投资者都应该检讨自己是不是对待同好缺少礼仪，对待自我太过宽容。同样，个人也有以下几个观点：

（一）对待成功的投资大V要谦卑好学。时下各个网站（仙人掌、雪球等）都有不少高手出没，他们或者价值不老、收获丰厚，或者短线出击、斩获颇多，或者专注领域、赢者通吃。总之必有过人之处、强人之项。面对这样的大V，投资者一定要抓住机会好好地、认认真真地学习，切记不要刻意查找别人的问题和失误，进而否定别人，抬高自己。那样，一是你自己心态不好，根本学不到东西；另外一旦引起大V反感，恐怕再也没有学习的机会了。

（二）对待失意的前辈要包容交流。股市名言“一赢二平七亏”，亏钱的总是大多数。投资者在面对这些失意的前辈时一定要包容要尊重，切不可取笑、消遣他人。要知道，只要我们一天不从市场撤离，随时都有可能亏损。有些亏损真不完全是水平问题，往往出现在心态、琐事干扰等问题上。即便是真正的亏损者，好好地交流，吸取对方的经验，或者把你成功的心得分享给对方不更好吗？一个苹果换来一个苹果，但一个善意换来的一定是一堆朋友。

（三）对待新入市的投资者要不厌烦、不轻视。在市场上摸爬滚打久了，接触新人是自然的，有时还会接触到一些比较另类的投资者，可能会有一些比较恼火的问题，比如不知投资真谛、不尊重人、谩骂、纠缠等等。这个时候，不妨大度一些，尽可能跟对方讲明白逻辑和道路，指引他们少走弯路。即便不这样，我们至少可以做到不去理会，不去轻视、侮辱他们，让他们自由发挥一下吧，都有个过程，总会长大的。

三、面对自我，始终要有真诚之意

妄自尊大会摔跟头，妄自菲薄又会迷失自我，唯有真诚地面对内心，毫无遮掩地修炼自我，才能有一个更好的“我”。

（一）要真诚地看待自己的投资成果。面对自我，最忌讳的莫过于明明借鉴了别人的劳动成果，却把功劳归功于己。可能当时自己没有意识到，或者潜意识里没有琢磨，但是这真是极其不道德的行为。借鉴、学习从来都是取得胜利的重要途径，没有什么丢人的，为什么就不能真诚地自我面对呢？这样的心态真的能让你投资水平提高吗？恐怕不能，只会原地打转，凭运气吃饭吧。投资者一定要养成习惯，在总结每一笔投资成果时，真诚地感谢那些提供帮助的人，要真诚认识到成果是众人智慧的共同结晶。

（二）要真诚地看待自己的投资水平。比如我本人，我是不太喜欢抛头露面的，我习惯于静悄悄地自我投资，因为我知道自己的毛病，我怕我在与大众交流的过程中，盲目自大，不知道自己几斤几两（如果有这方面的倾向的时候，希望有朋友告诉我，我会迅速从这里消失。拜托）。投资者切记不能对外过分夸耀自我，哪怕你真的很行，也不要言过太满，否则一个失误你就会身败名裂，被打回原形。

（三）要真诚检讨个人投资品行。德不配位，其财不保。投资者一定要在市场中检讨个人投资品行，要检讨自己：是不是搞了恶意投机？是不是散播过不实言论？是不是人为干扰过别人的决策？是不是不太尊重上市公司的工作人员？这些行为都不利于我们的投资，起码不利于我们个人的自我修行。来吧，让我们从我做起，好好地改造自我，好好地修炼自我，做一个合格的投资者好吗？

第二节
什么时机介入最好？

有了健康的投资心理，在投资策略上需要把握的另一个关键环节就是介入时机了。因为即使最优秀的个股，如果买在了阶段性高点，收益都会大打折扣；而如果能结合市场走势、企业经营寻找阶段性低点，必能事半功倍、收获超额收益。

一、耐心等待市场整体转熊，然后大胆满仓

不要跟我说："皇上，臣妾做不到啊！"牛转熊来、熊去牛来就像一年四季春夏秋冬一个轮回一样，春天种下种子，秋天收获粮食，这是规律。为什么非要在满山遍野都是秋收气象的时候来种庄稼呢？你怎么度过严冬？你能收获什么呢？多点耐心，当你错过一个春天的时候，而且连夏天也没抓住的时候，那么不如请坐下来，看看大家是怎么收粮食的吧。再好的产量终究都会过去，只落得一地荒凉，满坡杂草。这个时候，你再去播种，当冬天来的时候，田野里白雪皑皑的下面，一定有小麦吐露嫩芽，下一个收获季，开心大笑的一定有你。投资就是这个道理，人声鼎沸、人人都赚钱的时候，已经不适合再投入了，你应该一边收割一边跟大家挥挥手说再见。忙碌了一年了，该回家陪陪老人孩子休闲休闲了。要是始终舍不得走，收了一镰又一镰，怕是大雨一来，你走也走不了。耐心点，不管是七年一个轮回也好，十年一个轮回也罢，终究我们还是能经历几个牛熊的。即使我们不能准确判断出绝对的顶部、底部，至少感知一个区域还是可以的，在底部区域买入，耐心地等待牛市的到来，安安全全地收获属于自己的粮食不也是一个好的策略吗？至

少，我在2009年以来一直都在播种，现在我就在收割。

二、牛市后期，果断卖出浮动仓位

谁也不知道牛市能够持续多久，也不知道究竟能够涨到多少点。8000？10000？甚至15000？我只知道牛市的时候人人都在赚钱，大家都很开心；大盘无论是市值总量还是技术指标都到了调整的极限；新股发行不断，甚至连城商行这样的怪兽都放了出来。我审视审视自己的账号，嗯，可以了，卖出所有的浮动仓位，留下长线底仓。于是我笑着跟大家挥挥手说再见。朋友笑着跟我说你走早了。也许是走早了，可是我终究是带着收获走的。朋友，你走的时候能收获多少呢？走吧，如果你是拿着孩子的奶粉钱在炒股；走吧，如果你是把婚房首付放在了市场；走吧，如果还在为老人的晚年幸福发愁；走吧，轻轻地挥挥衣袖，带走你的果实，至少足够家人吃顿好的吧。

三、精选个股，安心穿越牛熊

浮动仓位遵循低买高卖，那么底仓呢？我个人底仓的常规策略基本上就是持股不动。熟悉我的朋友都知道，我持有000826已经接近7年了，持有002450也有3年多了，基本上没有太大的操作。因为我始终坚持持续跟踪优秀持仓标的公司发展，阅读每一份公告，查找每一份新闻，观察并利用投资者关系互动平台了解各项工作进展，心中对投资标的的未来大概有了一个短期（一年）和长期（三年）的判断，只要业务发展和业绩兑现不出现大幅偏离，基本上我是安心持股，静待其变的。而实际上我的收益是大大跑赢绝大部分人的。以000826为例，这六年了，我基本上收获了800%的收益，你觉得还可以吗？但是长期持股是不是就意味着不卖出吗？不是的，你对投资标的一定要有一个预期，还

是以000826为例，首先从大环境说起，如果国内环境即将出现实质性改善，国家不再出台激励性和惩治性政策，那么要考虑卖出。再说行业，如果国内同行业出现比桑德环境更加有后劲和实力的整合平台型企业，而且无论是战略还是战术都比000826更胜一筹时，那么也要考虑卖出。再说企业本身，如果企业真的出现严重的假账、灵魂人物退出、战略混乱、业绩莫名突降等异象，那么一定要先减仓，再求证，再清仓。少赚点不可怕，可怕的是赔钱。总之，精选个股、穿越牛熊是我的基本策略，但是也是要边走边看，不断验证。

第三节
中小创被高估了吗？

纵观整个国内投资市场，门槛最低、相对公平的投资方向直指A股，而整个A股市场最有活力、最有投资价值和机会的当属高估的、代表未来经济发展方向的中小创优质个股。当然不是说中小创的公司都代表着未来，也有很多挂着羊头卖狗肉的垃圾公司，也不是说主板就都是垃圾公司，代表未来方向的公司也比比皆是。但是受目前中国IPO政策影响，很大一部分充满希望和活力的公司只能在创业板上市。那么给300238这样的企业100倍甚至200倍PE，而一些银行股只有7倍8倍的PE是否合理呢？我认为总体是合理的。我想很多传统的自诩为价值投资者的人肯定会反对，他们肯定不能同意，那就且听听我的看法。

一、中小创公司代表着未来

其实应该叫创新型公司代表着未来，只不过受IPO政策影响，大部分创新型企业集中在了中小长。回顾人类社会文明发展的历程，在人类历史进程中曾经培育了无数利润丰厚和充满前景的行业、企业，但随着历史的发展，都已烟消云散随风去，譬如养马、用马，冷兵器制造等等。展望未来，随着人类社会文明的发展，智能机器、新材料、精准医疗、金融服务等行业必将大行其道，而这些类型的公司又大部分都在中小创，它们代表着人类文明的未来。而我认为，给予未来较高的估值是合理，因为只要前进在正确的方向，暂时的高估随时一个技术进步都能填平。

二、国家发展需要中小创高估

习李执政以来，国家内忧外困，如何破题？这届政府有大智慧，首先搞清楚了内因和外因的关系，清醒地认识到，从根本上解决内部问题才能实现国家持续健康发展。那么内部问题是什么呢？（政治不讨论）经济没有内生动力，国企垄断、资源把持，直接导致经济失去活力。而在渐进式改革中，习李抛出了"大众创业，万众创新"这么一个提案，我个人认为大方向是正确的，关键在具体实施。那么用什么吸引"大众创业，万众创新"？靠行政手段？多年来实践证明，行政手段搞好了制造垄断，搞得不好鸡飞狗跳，这些国家已经意识到了。要搞好"大众创业，万众创新"就要营造良好的创业环境（这是实体经济的事情，不再展开说），打造良好的金融服务平台。要发现培养创业成功的典型，让他包装上市，让他能够实现他的理想，让他短时间内迅速暴富、迅速成功，吸引更多的年轻人投身其中，形成持续的吸引力。这条路美国一直在走，有榜样在前面，干吗不学呢？所以，中小创的高估一定程度上是国家利益的体现。

三、品种相对稀缺

目前两市2781只股票中，中小创1237只，其中创业板只有477只，A股总市值在65万亿左右，创业板总市值只有6万亿左右，不足整体市值的10%（这里初略以创业板市值代替创新型企业市值）。造成这一局面与我们监管机构的政策分不开，这也导致了类似阿里巴巴、百度、腾讯等只能赴美、赴港上市，更导致了很多处于小而美却迟迟不能产生盈利的小企业没有办法上市，我们更不能想象类似亚马逊这样的连续亏损大户在A股上市。由于品种的稀缺，这些创新型公司自然吸引了包括公募基金、私募基金、中小投资者在内的众多投资人，根据基本的价格定律，物以稀为贵，高估就成为必然。

四、随时可能并购

这些创新型企业，一旦上市，以它们的前瞻性眼光，在坐实自身业务后，必然会迅速并购一些既符合公司业务发展需要也符合社会文明进步方向的企业，快速地壮大发展。其实这本身也是一种变相IPO，绕过了首次公开发行的种种限制，这也更加凸显了现有中小创上市公司的稀缺性。大家从以往的例子中应该也注意到这种现象了，例如乐视网、中源协和、迪安诊断、通策医疗等等，明明感觉高估了很多，突然一个停牌，收购重组，整个业务前景变得非常清晰可见，估值瞬间就下来了，这就是这些创新型企业的魅力之一。

零零碎碎说了这些，不知道各位投资者看明白没有。总之，我个人观点：代表未来的创新型公司，短暂的高估换来的是未来的高成长，高估合理。

第四节
市场急跌后，往往是绝佳买点

这一节成文于2015年9月21日，正值二次股灾杀跌后的恐慌期，结合个人投资理念和策略，我坚定地认为经过充分调整，投资的机会已经再次到来。

大盘自5178点连续调整至2850点，已经100多天了，大家还沉浸在急杀的恐惧中，这个时候谈论投资的机会，多半显得过于着急和仓促了些。然而基于我个人对当前政治经济环境和A股市场这次暴涨暴跌的理解，我总体的感觉可以用一句话概括：机会大于风险。

一、急速下跌是对前期过快上涨的修正



还是如我前文所述，这一轮牛市自2014年下半年启动并上攻3000点以后，仅在2015年年初略作盘整，2个月一路直达5178.19高点。而其时，个股市盈率均已处在极度高估阶段（见下图），最为高估的信息技术服务产业市盈率达到160.27倍，最为低估的、持续走下坡路的金融业也有11.72倍，在国民经济形势持续恶化、创新经济板块尚不能够挑大梁的时候，这样的高估状态已几近癫狂了。

2015年6月12日中国A股全行业动态平均市盈率

行业代码	行业名称	最新动态市盈率	股票家数	其中亏损家数	最近一个月平均静态市盈率	最近三个月平均静态市盈率	最近六个月平均静态市盈率	最近一年平均静态市盈率
A	农、林、牧、渔业	158.89	41	13	138.07	113.23	96.12	81.76
B	采矿业	33.42	72	15	31.29	24.53	20.63	16.29
C	制造业	64.99	1771	250	58.37	48.76	40.75	33.81
D	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	29.07	86	7	25.45	22.88	20.33	16.48
E	建筑业	30.81	69	3	29.57	26.04	21.36	15.26
F	批发和零售业	65.75	151	14	58.32	48.21	39.65	32.19
G	交通运输、仓储和邮政业	38.16	83	3	33.88	31.58	27.4	21.67
H	住宿和餐饮业	112.47	10	3	97.66	103.21	92.65	74.88
I	信息传输、软件和信息技术服务业	160.27	149	7	152.87	126.26	99.69	76.71
J	金融业	11.72	48	0	11.23	11.28	10.53	8.34
K	房地产业	32.87	132	20	29.07	26.05	22.47	17.48
L	租赁和商务服务业	97.35	27	1	82.46	66.66	53.93	42.27
M	科学研究和技术服务业	97.76	19	1	90.56	79.29	65.99	55.87
N	水利、环境和公共设施管理业	54.88	32	3	50.08	43.08	36.74	30.79
O	居民服务、修理和其他服务业	--	0	0	--	--	--	--
P	教育	--	1	0	--	--	--	--
Q	卫生和社会工作业	--	4	0	--	--	--	--
R	文化、体育和娱乐业	92.93	33	2	82.77	68.14	55.55	46.24
S	综合	103.81	23	5	90.42	73.97	61.97	48.7

(图注：2015年6月12日中国A股全行业动态平均市盈率)

行情来得快，去得也快，自6月15日股灾开始，截至9月17日，上证收盘3086.06点，仅仅100天的时间，整整跌去2092.13点。这么短的时间急速杀跌，虽不能说杀跌到位，但种种迹象表明，持续杀跌的空间已经

十分有限。这里简单说一下，有朋友从市盈率和股民盈利等方面分析，认为当前3000点上下10%的区间仍然不算合理，至少还需再下一个台阶。我是这么认为的，以创业板为例，单看市盈率截至9月17日，创业板市盈率仍高达74.19倍，即使考虑2015年业绩增长，其市盈率也应该在50—60倍区间，不算低估；但考量新一届政府对于创新经济板块寄予厚望以及各种支持政策，创新经济板块担负的转型任务，指望估值回落至30倍左右，似乎比较困难。诚然，我一直认为，国家机器也不能对抗经济规律，但以时间换空间和大并购式的野蛮发展也是能够在经济周期的波动中，维持平稳的。

二、当前阶段，大盘点位相对合理，政策不宜大开大合

经过充分的释放和政策、市场力量的反复对抗，最终大盘在2850点急刹，当然也许后市还有探底，但市场参与各方普遍认可大盘已进入底部区域，纠结不过是具体点位。客观上说明2850—3500区间已成为重要的整理区间，作为监管机构以及国家决策层此次此刻不宜在政策上大开大合，宜相对稳妥地改革各类制约资本市场长远发展的体制弊病，构建真正符合国家利益、上市公司利益、中小投资者利益等一切合规市场参与者利益的资本市场。

同时制定救市政策要保持法律的严肃公正性，一方面要坚守“法无禁则不止”的行为底线。虽然此次A股市场的暴涨暴跌中有很多资金及个人有失道德良心和职业操守，获取收益的方式方法十分阴暗，但从法治社会法治精神的角度来说，过多地采取主观的、违规的政策和行政行为，本身也是不合法的，带来的后果是极其严重和长远的。

另一方面，要不断完善机制制度。中国的资本市场处在发育阶段，特别是在目前的体制下，存在这样或者那样的问题并不奇怪。监管层要认真总结这次A股暴涨暴跌中暴露出的法律法规欠缺和维护市场正常机

制功能的缺失，要以建立《投资者保护法》等一系列基础法律为目标，矢志不渝地推进深层次改革，没有基础性体制机制的健全完善，一切问题还会卷土重来；要以确保市场发挥正常的交易体系、融资配资渠道为目标，完善个股期指、讨论恢复市场T+0等市场手段，避免市场“无厘头”式的大涨大跌。

三、时间相对充分，寻找最美丽的花朵

关于后市究竟是继续下探还是反身向上，各位投资专家都有不同的看法，而我认为，后市在3000点上下横盘整理至11月下旬是最为健康和值得各方认可的区间。因为继续下探明显不符合国家意志和A股市场承担的责任，也有可能直接导致资本市场长时间失去资产配置功能；而不经过半年以上的横盘整理，大盘就翻身向上，那么只会带来获利盘和解套盘的再次出逃，行情同样无疾而终并真的会打破2850点位，怕是2500都不一定可以止住。正是基于这样的认识和理解，我认为后市有足够的时间给予普通投资者筛选优质个股的机会。

至于投资方向上，究竟是代表未来的创新经济板块能够独占鳌头，还是国企改革独领风骚，亦或者困境反转类异军突起，那就要看后市各路资金运作了。但在这茫茫花海，能否摘取沁人心脾的那一朵，考验的就是每一名投资者的眼光了。

四、你若芳香，蝴蝶自来

我是倾心于创新经济板块的，熟悉我的朋友是了解的。但以创业板为代表的创新经济板块，高达50—60倍的市盈率总是不那么让人放心。那么究竟是该耐心等待市场整体市盈率回归30倍的合理区间呢？还是用心寻找对得起50—60倍市盈率的优质个股呢？在充分考量当前政治经济

环境后，我选择后者。我相信，如果个股质地真的优质的话，内生增长和潜在的大量并购机会，足以消耗当前估值，并带来可观收益。耐心选股、持股，时间会证明一切。

最后附几只个股走势图。



002450：从今年行情开始的低点和高点的三角形态看，还需要时间进一步收敛。



000826：同样需要时间收敛。



300238：形态要好看些。

大家可以自行画图看看，一些优质小盘股明显比中型白马股要好一些，这也预示着后市优质小盘股机会更大一些。

第三部分
大势篇

投资于市场，要做到眼睛向外，注意捕捉大势风向，跟随大势、顺势而为，方可从容不迫，有所作为。

第一节
正确认知A股市场的九命江湖

春秋迭易，岁月轮回，自1990年12月上海证券交易所创立以来，新中国A股市场发展到今天已经走过了25年，沪深两地已有上市公司近2700余家，AB市值总额达到了60万亿有余，成为了中国资本市场的代名词，也成为普通公民能够参与的相对公平的投资市场。但对比美国、英国、日本这些国家的股票市场在国民经济中起到引导经济发展方向、增值国民资产财富、实现实体经济自我净化等作用，可以说中国A股市场还有很长一段路要走，距离本届政府期望的，在国家转型发展、万众创业中起到中流砥柱作用尚有很大差距。那么中国A股市场现状和将来究竟会怎样呢？

一、要正确、客观地看待A股市场现状

关于A股市场的历史和现状，大家讨论得已经很多了，我也结合个人理解抛出以下三个观点：

（一）致命的天生残疾：目的不善。残疾分两种，一种是胎里带的，一种是后天原因造成的，中国A股市市场是胎里带的天生残疾。中国A股创立的本意是为了帮助国有企业脱困，而不是为了帮助创新型、中小型企业发展提供融资平台，也不是为了国民资产均衡配置、有效增

值提供场所，距离真正意义上的股权市场南辕北辙。时至25年后的今日，帮助实现国企改革、国企脱困仍是其主要目的之一，真是致命。

（二）要命的羸弱躯体：制度不善。如果仅仅是天生残疾，后天努力，不断加强身体锻炼，注意营养补充，也能弥补一些。可要命的是我们的A股市场既不注重加强体育锻炼也没很好的营养补充。大家都知道，股票市场本质就是一场庞氏骗局，不过它相对公平和永久的自我循环，加上背后是国家坐庄，所以能够玩下去。但是即便是赌场也得有规矩吧。为了维护骗局的正义（请允许我这样说）美国在1970年就颁布了《证券投资者保护法案》，能够很好地维护普通投资者的知情权、参与权、监督权和求偿权。在国家机制体制的管控下，直到今天中国也没有制定《投资者保护法》的信息，仅有一份《关于保护证券投资者的若干意见》。在这样的法制不健全且又得不到很好落实的现实下，内幕交易、虚假新闻、坐庄、利益输送等等侵害投资者利益的事情均有发生。普通投资者要想践行价值投资难上加难，因为你不知道到底哪只脚会踩进哪个陷阱。

（三）苦命的当前形势：经济不善。纵观当前国内经济形势，由于历史沿革以来的行政审批和之前“4万亿”投资的饮鸩止渴，整个国民经济发展极不平衡，没有生命力和前途的煤炭、钢铁、石油等传统产业既形成了无数嗜血如命的巨无霸，又吸纳了无数社会资本和资源。而真正有助国家跨越社会主义初级阶段，晋级发达国家行列的新兴生物医疗、空间科学、人工智能等等产业既得不到国家支持又缺少大量的社会资本关注。这种畸形的经济结构，在世界经济顺周期时，尚能维持运营，但自美国金融危机爆发后进而开始要实施剪羊毛计划的时候，变得脆弱无比，很多传统企业已经处在了破产崩溃的边缘，而新兴产业根本不具备挑大梁的能力，国家经济保7的压力真不是一般的大。在这样的形势下要想大力发展证券事业，似乎时机不对。

二、要立即实施改革，改变A股市场现状

讲历史、现状之难是为改革改变困境搞清状况，找清症结。中国A股市场要想真正发挥资本市场的经济导向和国民财富增值、实体经济自我净化的核心功能，除要靠高层统筹协调国民经济发展外，自身的努力不可缺失，这就需要监管层实实在在地主动开展工作，而不是推一推动一动，有时候还乱动。

（一）活命之举：构建相对公平公开的交易环境。赌场也好，市场也罢，支撑其存在的基础是规则，公平公正、一视同仁的规则。A股市必须从现在就要从制度上建设上发力，尽快制定并提请全国人大形成《证券投资者保护法》并在法律中明确投资者四权，明确上市公司违法行为，加大处罚力度，抬高违法违规成本。要根据证券市场发展，主动梳理各项新型的经济犯罪活动，并提请人大在《证券法》《物权法》《公司法》《企业破产法》等中修改相关规定。要主动出击，敢于碰硬，加大对操纵股价、虚假报表、利益输送等涉及幕后力量的打击力度，要在现有体制下积极构建相对公平公开的交易环境。同时，完全可以借鉴国外股市发展经验，逐步减少印花税、交易费等环节费用，直至取消。

（二）续命之举：加大对新兴产业上市和并购的支持。A股市场要想真正长期良性循环、不断成长，必须要与实体经济新陈代谢相适应，在与实体经济的互动中发挥镜面作用进而发挥导向作用。当今世界经济高端产业的竞争已进入白刃相见的地步，欧美日等发达国家在生物工程、人工智能、空间科学、新材料领域不仅参与公司体量大行动早，而且国家政治以及资本市场支持力度远远超过中国。反映到资本市场，我们可以看到美国纳斯达克对谷歌、特斯拉、亚马逊、苹果是多么的极力追捧。而在它们今日辉煌之前，资本市场及早地发现并培养了它们。中国A股市场迫切需要抛弃腐朽的市盈率、盈利等等审核，乃至快速放弃行政化审批的手段，尽快推行注册制，批准上海战略新兴板块建设。同

时，监管机构要践行“法无禁则不止”的原则，在政策允许的范围，支持新兴产业上市公司的并购并开辟放行快车道，帮助其快速壮大。中国改革开放30多年来，经过悉心休整培养，好不容易才有了一批能够参与这一轮世界产业革命的中小民营企业，才有了一批思维开阔、能力出众的创业者，在这关键的10年里，如果A股市场能够帮助他们完成在高端产业的突围，那将是彪炳史册的大功一件，将极大地改变中国社会进程和国际地位。

（三）救命之举：加快深港通等中外通建设。资本市场要想壮大发展必须要对外开放，不能关起门来自己玩。要加强跟港交所的沟通，尽快开通深港通，要放下芥蒂和眼前的利益纠结，尽快尝试开通沪台通、深台通、沪新通、深新通等等，首先在大中华区实现证券市场的互通互联。待时机相对成熟后，再面向欧洲、日本等开通证券互通。有投资者会质疑，国内A股市场这种环境，歪果仁是否会来，我只想说，30多年前改革开放的时候，那些中南海的老领导比你还悲观。放下争执，先开放再说，因为我们从理念到制度、到交易环境落后太多，开放既有利于外方利益诉求更有利于我们借鉴、借助外部力量改变当前生态环境。一旦菜市场升级为超市，就不是你这几个泼皮能够霸占市场、为所欲为的地方了，市场规则和人的行为自然而然地就会发生改变。

三、要准确把握A股市场命门

在推行A股市的深度改革中，一定要抓住几个命门，大的原则和方向一定不能有所闪失。

（一）国家命运：三分注定七分打拼。作为唯一没有断档的四大文明古国，可以说中国国运昌盛是天注定的，是上苍对勤劳朴实的中国最大的赏赐。延续这样的厚重历史，江山一统的960万平方千米的大国、13亿人口的巨大市场基础，特别是经过改革开放30多年的积累，当前国

家资本、民众资本、产业基础都到了一个临界点，A股市场长期走牛具备了任何市场不可比拟的基础，已占三分先机。但其最多也只占三分，剩下的需要上下一心，全力打拼。国家如此，具体到A股市场更是如此。作为监管机构，一定端正态度、认清自己担负的责任，摆清国家大义和个人小利的关系，要清醒地认识到在这关键的10年里证券市场的重要性，决定国家未来30年乃至更为长远国运的重要性。在现有的机制体制下多多学习岐山书记的舍生忘死、为国肝脑涂地的精神，全力开创中国证券市场新局面。

（二）A股命脉：确保资金流动性。由于之前的种种原因，造成当前A股市场出现了流动性危机，现在不是追问流动性危机产生的原因和追究责任的时候（特别是我们普通投资既不了解真实情况，又没有掌控全局的智慧，不应该过度解读监管层面人事问题），当务之急是真正解决问题。受心智能力限制，我窃以为当前国家依托证金公司托底，甚至不惜购入某些垃圾股并进入其十大股东策略是对的，而且是必须坚持的。但在后续宣传工作中是需要加强的，比如：透过某闲职领导透露此次政策托底时限；透过某媒体表露证金公司QE本质；透露未来可能转为盈富基金或直接划转社保基金等等。监管机构要在国家经济战略布局的基础上，积极主动地动脑筋、想办法，形成具有针对性的救市托底方案，要主动加强与央行、银监会、保监会的沟通交流，协同推进，用最小的代价取得最大的效果。谨记，在国家大义面前，其他的都是狗屁。

（三）市场命根：众多普通投资者。中国A股发展到今天，1亿多股民是市场赖以存在的根本，没有广大普通投资者的参与，证券市场将不复存在，对于这一点各级监管部门都应有清醒的认识，各方力量也要为维护普通投资者利益做出应有的努力，积极营造公平公正公开的市场交易环境。加公募基金的法制教育和违法违规的追责，坚决纠正公募基金中长期存在的利益输送、联合拉抬等违法行为；形成公募基金经理终生追责制，凡涉及老鼠仓或其他经济问题的，一旦查实，终生追责；加大对私募基金和超大户的投资导向教育，在不违背司法公正的前提下，

合理地引导他们执行中长线持股策略，减少人为操纵股价行为。普通投资者们也要拿起手中的法律武器，积极主动与各类损害自身利益的违法行为做斗争，切不可再做任人宰割的羔羊。

置之死地而后生，形势比人强。当前中国A股市场，退一步满盘皆输，国家战略大受影响；进，则需舍生忘死、快速推进，切不可留留恋恋、慢作为，时间不等人。对于投资A股市场的普通投资者而言，我们其实就是在赌国运，我们赌他是九命猫而不是催命鬼。

第二节
如何正确判断阶段性顶部和底部

无论是成长价值投资、价值投资、趋势投资还是超短线技术流，大势风向对投资的重要影响是不言而喻的；能够结合大势走向正确判断阶段性顶部和底部对于投资节奏的把握，意义重大。

一、看大势，沧海横流方显英雄本色

（一）历史是一面镜子。做投资就是赌国运。这句话，不止一个人说过，虽然我极其讨厌“赌”这个词，可是不就是这样吗？在一个未来充满了希望的国家做投资，只要个人不犯低级、策略等错误，总的来说应该都会或多或少有所收获。譬如巴菲特（提到他除了敬仰，再就是恶心了，因为大家提到他的次数太多），如果他当年在巴西、阿根廷这类国家践行他的投资理念，至少不会有这样的成果。中国真的不一样，我们虽然有这样那样的问题，也许是体制也许是机制，但中国历史以来的自我修复能力是不可否认的。几千年来，国家延续不断至少能说明些什么吧？一个13亿人口的大国，一个以勤劳致富为信仰的国家，一个人均收入、GDP等指标均低于中位数的新兴市场，你不觉得我们还会有更加美好的未来吗？

（二）舵手带你去远航。放眼世界，任何体制机制，政治强人都是极其重要的。本届政府是我个人积极推崇和赞同的，至少截至目前，舵手带领我们已经度过了礁石密布的浅滩。涉及政治太过敏感不能多说，但是有一点大家可以参考，习近平总书记打击腐败与李克强总理全力支

持创新经济，如果没有奋不顾身、为国舍命的侠肝义胆，是不可能持续强力这么久的，这不是运动式的，我们甚至可以想象会不会在他们任上出现质的变化？（童鞋们不要过于悲观，有条件的可以翻翻墙，辩证地积极地看一些问题）不识庐山真面目，只缘身在此山中。虽然现在国家还在痛苦的转型中，让人感觉很压抑，但是其中积极的变化却因为我们身处其中却没有感知。看看外面对手的表现也好。看美国，美国三番五次在南海、中日等问题上纠缠不清，实质上就是要干扰中国的航向？而由于中国矢志不渝地航行在正确的路线（体制自我清理、经济转型、军事提升、外交连纵），导致美国吸血鬼式经济不可持续（喊了好久的加息都不敢执行），进而军事、外交动作频频升级。看欧洲，亚投行意外得到英国、德国、法国等主要国家的鼎力支持。细心的投资者应该能发现很多原来不可能被引进的关键技术和设备，正悄悄地出现在一些企业和院所。看日韩俄罗斯。韩国的靠近绝对是利益的选择，朴槿惠敢于跟中国签订自贸协定，没有足够的利益和对未来的信心，她断断不会签字的；对于日本，安倍不是一个坏领导，只是日本也是一个强国，他肯定不会拱手相让东亚领头雁位置的。但是其明显感觉到在习近平领导下的中国有了不一样的变化，国内舆论早已不是那么嚣张了，倒是显得不那么淡定了；俄罗斯，内外交困，唯有抱大腿了。这些都在验证，我们的舵手在掌控一切，请相信他。

（三）看清事物的本质。春夏秋冬，四季轮回，播下种子，勤施肥，花总是要开的。当前，A股港股通、注册制等改革在持续推进中，不管步伐是不是小了点，但总归在往好的方向发展。至于国外MSCI、富时指数等是否将A纳入体系，我个人是这么看的。一是只要A股越来越来健康，越来越重视回报投资，而不是为国解困，那么这都是早晚的事，没有什么好值得担心。难道只有我们中国知道东西好，而老外不知道吗？几百年前中国的陶瓷和丝绸被欧洲上流社会崇尚，归根到底还不就是东西好吗？如果A股能够形成健康的机制，产生无数阿里巴巴、壳牌、苹果，即使现在20000点，你放心，老外自然会来。再一个，现在媒体也好，部分机构也好，过于关注这件事情，本身透露出他们慌乱的

内心和不自信，有些大概已有跑路的打算了吧？（仅是个人揣测，不负法律责任噢）有些开始动摇了吧？

总之大势向好，中国的未来很美好，A股未来很美好。

二、看估值，儿女情长英雄气短

长远看好，不代表短期暴涨和不会回调。截至目前（2015年6月15日），上证总市值超过了40万亿，深圳总市值也超过了28万亿，总市值接近70万亿，2014年国内生产总值才63万亿。大家想想，短期股市还有多少大幅上涨的空间？你觉得今年A股能突破100万亿吗？能怪机构不淡定和专业级的投资者大幅撤退吗？而现在看起来估值比较便宜的大概就是大家嘴里的“金三胖”了。可是一个明显要被颠覆，起码必须自我革命的板块，而且市值超过10.9万亿的巨无霸，你真的觉得它会疯涨吗？我个人是持否定态度。

另外大家要注意官方的态度。应该说，监管机构也在走向成熟，已经开始闭上嘴巴，用行动管理了。根据证监会消息，证监会6月9日核发IPO批文，上交所7家，包括国泰君安；深交所中小板8家，创业板9家。其中国泰君安市值将接近1000亿，抽水规模逐月攀升，应该说其实官方态度已经明确：估值虚高，泡沫明显，资金太多，合理抽水。所以，现阶段真的需要注意风险，浮动仓位完全可以逢高减磅，有序撤离了。

三、精选个股，风物长宜放眼量

作为成长价值投资者，我一向都是重个股轻大盘的，底仓持有三年五载对我来说是常规策略。当前我的操作策略就是这样的。

（一）一定要精心选择个股。当前这种市场行情，很多投资者会很迷茫，板块轮动频繁，个股涨停板、跌停板此起彼伏，尤其是初入股市的投资者不知所措。我个人还是强烈建议大家要精心选择个股，不要跟随热点来回操作，你会发现，来回操作个股，最后的结果是得不偿失，捡了芝麻丢了西瓜，最后还要被迫割肉。

（二）要选高成长个股。那么选择什么样的个股呢？一定要选择高成长个股。高成长个股虽然不一定在当前牛市状态下获得超额收益，但是当熊市来临时你会看到它的抵抗力乃至爆发力。这就需要大家有良好的心态，要有选股的眼光、耐力、定力和心态。另外，一般小市值个股机会更大一些，但同样也意味着巨大的风险。反而是一些平台型公司，虽然市值大了一些，但成长性依然巨大，虽然爆发性不足，但可靠性非常好。

（三）根据大势可波段操作。长线持股并不是说不可以做波段或者做T，只是大部分投资者并不是专业选手，无论是时间、精力，还是短线技术水平，根本不具备条件，所以我很少谈及这一方面，也是避免这一大部分投资者出现错误操作。但是，既然个人能够判断大势，完全可以逢高减磅，采取波段操作，一般日内出现5个点以上的冲高，只要没有特别大的利好，一个小T就可以完成了。而沿着30日线做波段成功的概率也是比较大的。但是还是那句话，放长远来看，绝大多数短线操作者总的收益不会超过长线持股的价值投资者的，这也是为什么我如此的坦诚，不掩饰持股逻辑的原因。

第三节
未来十年：创新经济板块全面崛起

我是知道的，在2015年国民经济痛苦转型、股灾连续发生的时候谈论创新经济板块的未来是一件多么不讨巧的事情，极有可能随着A股市场的持续探底成为众多投资者埋怨的对象；资本市场自身的属性也每每会给各类预测者以响亮的耳光。但把资本市场的表现与世界经济波澜壮阔的发展史对照起来看，除短暂偏离外，与实体经济发展的正比关系还是成立的。如此看来，在资本市场上创新经济板块合理反映新兴经济崛起的趋势，也不会产生大的偏离。

一、国内经济转型大幕已实质性开启

既然资本市场反映的是实体经济，那么我们先来讨论实体经济现状。经过30多年的改革开放，中国GDP总量已达636463亿元（2014年），人均7485美元悄然逼近万元大关；为应对人口结构失衡、传统经济结构失衡、扩张财政政策后遗症可能导致的中等收入陷阱，新一届政府已经开始大刀阔斧地改革改制，强有力地反腐治吏、大力扶植新兴经济、迅速放松计生政策、理顺军队和金融领域治理结构等等，都为中国顺利跨越中等收入陷阱，实现长期可持续发展奠定了基础，而在新的十年内，经济转型大幕也就此展开。

（一）中国现在已经开始了向高端产业进军的步伐。谈到高端产业，就不能不讨论美国。作为引领了互联网产业革命浪潮的发源地，美国再次在高端产业上展现出超前的战略布局和工业实力，大家应该还记

得，乔布斯在2007年创造性地推出iPad和iPhone时带给顾客是怎样的颠覆式体验吧？那么大家必将能够在不久的将来被无人驾驶汽车、3D打印机、可穿戴设备、智能机器人、生物科技等更多的新技术应用所震撼。有人称美国已经进入了“新硬件时代”，进入了四维空间并将再次引领下一轮产业革命浪潮。而对于中国，大家普遍的评价仍旧处在工业3.0或者互联网时代，距离美国、日本等高端产业发展差距极大，而我认为远没有那么悲观。任何高端产业的发展都离不开产业基础，这几十年来，中国接纳了全世界几乎所有的基础工业，并由企业自发培养了成体系的产业板块、链条，以及大量的工业人才，具备了一切工业升级的平台和基础。正是有了这样基础，我们可以看到，国内众多企业已经开始迈向高端产业并在某些领域取得突破。例如在无人机领域，大疆创新公司的异军突起；

在基因测序、干细胞领域已经有了邓宏魁、周琪等专家小分子诱导等领先技术；在军事技术方面，这次“9.3”大阅兵展示的军事体系以及我们在无人机、隐形、防御打击战略导弹等均处于领先地位；so，对中国有点信心，中国虽不能说在这一次工业革命中领军，但中国也绝对不会再是赚取最后一份血汗钱的马仔，我们会在未来扮演重要角色。

（二）GDP考核模式已经正式退出并让位给发展质量。应该说改革开放以来，GDP政绩考核模式为中国经济整体的进步和发展起到了很好的激励作用。

改革开放以来，正是由于高层推出GDP考核与官员的仕途升迁的直接挂钩，转变了以往政府官员专注于思想建设和政治斗争的行为方式，转而以招商引资、发展本地经济，进而体现个人政绩为主，促使国民经济由残废的计划经济发展到了商品经济模式、半市场经济模式，整个国民经济产业得到了空前的大发展，GDP由1978年的3650.17亿元，发展到了2014年的636500亿元，增长174倍，人均国民生产总值由381元，发展到了2014年的46531元，增长122倍；国民经济行业由原来的小、杂、

无、低端化，到现在的大、全、强、逐步向高精尖发展，目前，我国经济行业已有20个门类、95个大类、396个中类、913个小类，成为世界上经济行业最为齐备的国家，没有之一。

随着经济的不断发展，整个中国社会都面临着从经济发展，到生存环境，到政治生态的升级改造，属于GDP考核模式的历史已经过去了，注重发展质量和内涵的时代已经到来。

我们注意到，上届政府2010年左右开始，就已经提出了发展质量重于发展速度、重于GDP增速，这一方向性转变更是在本届习李执政理念中得到了更加坚定的执行。关于GDP增速，李克强在2015年政府工作报告中直接由去年7.4%下调为7%，并且一度传闻报告中将不出现经济增长目标。今年以来，由于今年上半年以来经济表现得不尽如人意，摩根大通、摩根士丹利、高盛和野村证券等分别对中国经济做出悲观预测，最低者甚至预测2017年经济增速降为6%，对此，政府各个部门基本不予理睬。相反，高层人士变动、升迁已经完全抛弃了以往GDP业绩打头的模式，转而重视包括经济质量、廉洁从业、绿色经济等在内的个人执政综合能力（相关信息，大家可自行搜索近2年人事变动信息），这也成为新兴经济产业得以发展的政治基础。

（三）以国企改革为代表的自我进化会超出大多数人的想象。改革开放以来，中国实质上已经开展了2轮国企改革。

在1993年以前完成的第一轮改革中，国企改革完成了打破大锅饭和政企分离（形式上）的任务，通过推行承包责任制，激发了企业活力，使得大批国企得以存活和发展；在1997年以来的第二轮国企改革中，以推行股份制改革、包装上市盘活国有资产为目标，在国企中树立了市场竞争意识，产生了一批有竞争力的优质企业，2003年国资委宣告成立，国有资产监管体制框架基本建立。十余年来，随着经济、社会的发展，国企常年存在的弊病再次表现出与时代的不相适应，不注重发展质量、没有核心竞争力、垄断腐败群发等现象，都直指国企新一轮改革的必要

性。目前，第3轮国企改革已经箭在弦上，不日即将公布实施。这一轮国企改革将以效仿民营经济，组将外部董事会、职业经理人团队等为标志，国有资本将退出企业的生产经营管理，仅关注企业资本运作和法律法规落地。有人担心中央关于加强党在新一轮国企改革中的地位的论调，我以为不足为虑，政企分离是时代发展的必然，但合理保存党组织符合国家实际，至于怎么摆布，我也没有答案，但认为这一轮国企改革会超出大部分人的想象。

由于国内经济转型的大势已经就此确立，任何人和外力都无法阻挡改革的步伐，这一浩浩荡荡的潮流，必然成为创新经济板块活跃发展的重要契机。

二、A股市场短期连续急杀，调整有可能一步到位

自媒体普遍认为这一次股灾式下跌跟国内外做空机构有关，更是杠杆牛的报复性杀跌。其实这样的论调都有自己的依据，我本人是不愿意参与讨论的，但是有一点十分明确，之所以有如此惨烈的杀跌，跟前期脱离基本面的上涨是分不开的。



这一轮牛市自2014年下半年启动并上攻3000点以后，仅在2015年年初略作盘整，2个月一路直达5178.19高点。而其时，个股市盈率均已处在极度高估阶段（见下图），最为高估的信息技术服务产业市盈率达到160.27倍，最为低估的、持续走下坡路的金融业也有11.72倍，在国民经济形势持续恶化、创新经济板块尚不能够挑大梁的时候，这样的高估状态已几近癫狂了。

2015年6月12日中国A股全行业动态平均市盈率

行业代码	行业名称	最新动态市盈率	股票家数	其中亏损家数	最近一个月平均静态市盈率	最近三个月平均静态市盈率	最近六个月平均静态市盈率	最近一年平均静态市盈率
A	农、林、牧、渔业	158.89	41	13	138.07	113.23	96.12	81.76
B	采矿业	33.42	72	15	31.29	24.53	20.63	16.29
C	制造业	64.99	1771	250	58.37	48.76	40.75	33.81
D	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	29.07	86	7	25.45	22.88	20.33	16.48
E	建筑业	30.81	69	3	29.57	26.04	21.36	15.26
F	批发和零售业	65.75	151	14	58.32	48.21	39.65	32.19
G	交通运输、仓储和邮政业	38.16	83	3	33.88	31.58	27.4	21.67
H	住宿和餐饮业	112.47	10	3	97.66	103.21	92.65	74.88
I	信息传输、软件和信息技术服务业	160.27	149	7	152.87	126.26	99.69	76.71
J	金融业	11.72	48	0	11.23	11.28	10.53	8.34
K	房地产业	32.87	132	20	29.07	26.05	22.47	17.48
L	租赁和商务服务业	97.35	27	1	82.46	66.66	53.93	42.27
M	科学研究和技术服务业	97.76	19	1	90.56	79.29	65.99	55.87
N	水利、环境和公共设施管理业	54.88	32	3	50.08	43.08	36.74	30.79
O	居民服务、修理和其他服务业	--	0	0	--	--	--	--
P	教育	--	1	0	--	--	--	--
Q	卫生和社会工作业	--	4	0	--	--	--	--
R	文化、体育和娱乐业	92.93	33	2	82.77	68.14	55.55	46.24
S	综合	103.81	23	5	90.42	73.97	61.97	48.7

2015年6月12日中国A股全行业动态平均市盈率

行情来得快，去得也快，自6月15日股灾开始，截至9月2日，上证收盘3160.17点，仅仅不到3个月的时间，整整跌去2018.02点（莫不是说这一点位要到2018年才能再见到吗？%>_<%），真是如佛家所言，从

哪里来回哪里去。经过2轮惨烈的杀跌，目前市场指标得到大幅修正，我们以深证为例，深证主板上市公司478家，总市值60253.65亿元，平均市盈率为24.91倍；中小板上市公司767家，总市值70393.38亿元，平均市盈率为46.53倍；创业板上市公司484家，总市值32947.06亿元，平均市盈率为68.62倍；其中创业板考虑2015年业绩增长因素，其市盈率应该在50—60倍之间。

这样的技术指标，我们不能就此断定市场将告别熊市从新走牛，但综合市场因素来看，市场在3000点震荡筑底的可能性要大得多，调整应该算是一步到位了。如果我们再充分考量政府在此轮股灾以来前所未有的救市力度，力度空前的违法行为的查处，以及重要级别官员的表态（最近的就是央行行长周小川在G20会议期间，表示股市调整到位的言论），我们没有理由更加悲观，反而让人感觉，短时间的巨幅杀跌将成为市场下一步走出符合预期的长牛前的最后一次休整。

三、创新经济发展顺应客观规律，生命力超强

在讨论了国内经济转型的大环境和A股市场当前形势后，我们来看一下创新经济板块自身是否值得期待，是否具备十年长牛的基础。

（一）顺应社会发展客观规律，内生性发展越来越快。每个时代都有创新经济板块，如第一次工业革命后汽车对马车的替代；猎枪对长矛的替代；轮船对木筏的替代……从历史的规律来看，一旦新生事物取得初步突破后，其内生性发展会呈现出几何式爆发。我们以电动汽车为例，当特斯拉终于凭借Model S夺取最畅销电动车并成为各路富豪最爱后，整个新能源汽车行业呈现出沸腾状态，石墨烯电池的研制突然加速、轻质化汽车用材广泛研发、智能中控也走到了商业化应用前期试验阶段，整个汽车产业充满了变革的味道，人们从来没有像现在一样期待和确信新能源汽车必将替代传统燃油汽车。而1996年7月5日，英国科学

家伊恩·维尔穆特博士利用成体细胞“制造”了克隆羊多莉之后，整个基因工程和干细胞研究也进入了大跃进，众多国家和企业团体都被生物技术的前景所折服，开始了近20年的持续烧钱工程。规律就是这样，一项技术的初级应用成功和展示出的美好未来，对人类和资本产生着难以置信的吸引力，好奇心和内心的期待会推动它持续不断向前发展，直至再无进步余地。

（二）创新经济板块上市公司优势明显，大并购时代已经来临。进入2015年以来，我们可以看到A股资本市场各类并购大行其道、比比皆是，上市公司利用优势地位和募集资金展开并购已成为公司成长和市值管理的重要手段。其中优质创新经济板块公司的并购更加速了自身发展，如迪安诊断通过并购介入基因测序，信维通信通过并购介入车联网领域等等，大大缩短了企业业务拓展的周期，加快了企业成长步伐，为优秀创新经济个体做大做强创造了契机和条件。自6月15日股灾发生以来，监管部门被迫暂停IPO后，无形之中为已有上市公司增加了并购其他企业的砝码，我们有理由相信，随着市场触底震荡，一旦监管机构放开增发、并购审核，创新经济板块的大并购随时爆发。而近期证监会、财政部、国资委、银监会等四部委联合发文，支持上市公司并购重组的行为，就是在为资本市场运作解除桎梏。

（三）企业经营环境出现实质性好转。在这届政府的主导下，政治生态更加文明，人为制造行业垄断、不正当竞争的现象得到遏制，尤其是以民营经济为主体的创新经济板块，不像资源类企业与政府利益交割复杂、可操作空间巨大，天然地具备了相对纯洁的市场经济基础。同时，政府正在实施的营改增、减免中小企业营业税等等，以及由于经济下行压力，可以期待的更多税费改革，都将为创新经济的迅速做大做强提供呵护。类似10月1日起实施的《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国促进科技成果转化法〉的决定》等鼓励创新发展的机制性文件，在聚沙成塔的聚合效应下，有望催生整体经济的再次飞跃。

四、为什么是十年长牛

说到这里，可能很多朋友会有疑问，为什么你胆敢断论创新经济板块会有十年长牛？我们来看一下现代经济史，十年一周期的经济发展规律在欧美发达国家不断得到验证，这里面既有新兴经济孕育成熟的客观需要，也是旧有产业经济出清的需要。另外，习李执政这十年，客观上中国传统加工业面临着印度、越南、印尼等国家的激烈竞争，主观上中国也迫切需要摆脱低端竞争、发展高端产业，官方说法叫经济换挡，而这一换挡的切换，最终要靠创新经济板块发展壮大、挑大梁来体现。

再说回资本市场。中国A股市场向来大涨大跌，牛熊转换极快，存在着三年一小熊，五年一大熊的说法。不要说十年长牛怕是三年长牛都是痴人说梦。但把目光放长远，只要产业繁荣得以持续，五年也好，十年也罢，长牛都是可期的。大家可以翻看2002—2012年煤炭“黄金十年”期间各煤炭上市公司股价表现验证。而医疗保健这个板块时至今日仍在延续十年长牛的步伐（见下图）。



医疗保健板块从2005年112点，最高上涨到了2015年的4944点

第四节
A股市场即将进入并购大时代

在创新经济板块全面崛起的逻辑下，并购发展是一条十分清晰的主线。

我们以新三板中科招商再融资300亿事件为例：中科招商董事会在9月9日审议通过了《关于董事会授权公司管理层进行再融资前期准备工作的议案》。中科招商称，为了抓住政府部门通过多种方式深化改革、简政放权、大力推进上市公司并购重组的有利时机，公司将在条件成熟时向监管部门提交再融资申请，拟以27元/股的发行价募集不超过300亿元资金。而这刷新了新三板上市公司定增募资的最高纪录。此前，新三板定增最高额是被另一家PE九鼎投资创下，九鼎投资在今年8月完成了一笔100亿元的定增融资。

对于中科招商这笔新三板史上最高的定增，中科招商董事长单祥双日前在接受媒体采访时高调称："我个人希望能够一次发完，300亿元不一定都投资上市公司，或还将进行收购兼并、重组并购，资源端的并购以及上市公司端的并购，在3个月左右完成。"而根据新三板的融资政策，定增是可以分批发行的。

一家新三板上市公司抛出300亿元的再融资方案，除了这家公司实力超群外，他释放的另外一个信号是：A股市场并购大时代已经正式拉开序幕，各位淘金者你们准备好了吗？

一、大并购已成为国家"双创"战略的重要支撑

众所周知，上届班子在经济发展上建树并不多，好好的一次软着陆、自清自循环的良好契机，硬硬地被4万亿及其一系列决策失误，搞成了今天这个样子：介于软着陆和硬着陆之间（我称之为半瘫经济）。接手的习李在有限的时间内，手里可打的牌并不多，体制改革绝非一朝一夕之事；人事改革也要小火慢炖；经济体系呈现出僵（不思进取、僵化）、垄（行政式垄断）、债（大举负债）、低（低端化、基础化），创新经济艰难成长。仅有的可以短时间内出手，并真正有分量的只有反腐和利用资本市场落实“大众创业，万众创新”改革。

这里我们仅仅讨论利用资本市场落实“大众创业，万众创新”改革。在资本市场，上层大概的设想应该是：在A股方面，适度控制主板和二板市场IPO速度，放行新三板，尽快实施注册制，让创新型公司在资本市场全面开花，进而带动实体经济真正转型，实现经济发展的换挡调速。在人民币国际化方面，只要能够实现国内经济换挡调速、稳妥发展，通过一路一带的实施和亚投行的设立，加入并提升人民币在世界银行“一揽子货币”中的地位顺理成章，则天下安之。设想宏大，路径清晰，但利益的博弈和事态的发展很难尽如人意，作为整个战略布局的龙头，A股市场在监管层呵护下，嗅觉灵敏的各路资金完全不顾监管层一再慢牛的喊话，迫不及待地展开了一轮暴涨；而后又有资金利用监管层的幼稚和失误，反手做空，把A股市场彻底打回原形。一涨一跌之间，整个资本市场面临着武功尽废，整个战略面临被全盘打乱的可能，形势危矣。好在，经过一系列的改革努力和资本市场自身的调整到位，整个A股市场终于算是在3000点附近稳住了阵脚，但重新开闸IPO在短时间内已不可能，加快注册制审批也成为了奢望，这种情形下，怎么才能扭转被动局面呢？并购，大并购，就成为了激活当前A股市场被动局面的最好也是最后的运作手段。

为了帮助上市公司顺利实施并购，国家用心良苦，不遗余力。8月31日，证监会、财政部、国资委、银监会等四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，通过多种方式进一

步深化改革、简政放权，大力推进上市公司并购重组；积极鼓励上市公司现金分红；支持上市公司回购股份，提升资本市场效率和活力。在距离股灾仅40余天的时间内即由国家层面制发鼓励并购的文件，这里面的信息还是值得讲讲的。从这份文件看，第一，可以感受国家在指明方向，按照这个方向去走，不会存在过多的行政式的阻碍，而且这么短的时间内出台，意味着即使并购有点瑕疵大概率也会通过；第二，并购的审批放行主要牵扯这四个部委，此文名为四部委联合下发，实为国务院制发，点名式任务派发，需要四部委出工出力；第三，联系IPO停发、注册制暂停提速，至少在未来半年，大并购将成为A股市场的主要潮流，即使IPO重启、注册制放行，企业并购也将成为市场主题之一。从种种迹象和分析来看，无声认为，上市公司并购重组这一单纯的资本市场常规动作，客观上已经成为了支撑国家“双创”乃至战略转型的重要平台。

二、并购已成为上市公司做大做强的必由、快捷之路

在2010年以前，中国企业做强做大的主要以自身积累发展为主，垄断或者特大型国企依靠行政力量快速扩张，大型民企依靠信贷资金异地复制或产业链式延伸，创新经济由于规模当量较小且处在初创期，也只能以自身内涵式发展为主。但随着保护自主知识产权公约的生效，特别国内经济已经走到了转型发展的临界期，在可预见的十年内，企业再想依靠自身积累取得快速发展，已不可能。因为今时不同往日，不同之一，未来十年，国内经济增量空间将会以创新经济发展为主体，传统能源性、基础性产业面临着发展天花板；不同之二，创新经济板块的核心是人才和专利技术，人才的培养和专利技术的取得绝非一朝一夕之功，时间不等人；不同之三，当今世界经济主体仍以欧美为主，中国要崛起，中国企业要想真正与国外强企同台竞技，必须要在欧美制定知识产权保护体系内占据上位，这迫切需要国家层面和企业层面的联动整合。

目前看，整个国内政策、经济环境已经为创新经济的跨越发展做好了初步准备，无论是《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》这一类行政政策支持，还是《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国促进科技成果转化法〉的决定》这一类机制性改革，进步的步伐明显加快；下一步关于国企混合所有制改革中涉及科研院所的体制改革也已经箭在弦上。而从企业层面看，自去年下半年以来，大批上市公司不约而同地成立了并购产业基金，这是一个非常明确的信号，作为A股市场的参与者，普通投资者是否能从中嗅出什么味道？面对中科招商、九鼎投资等频频举牌主板、二板上市公司，这类事件又透露了什么呢？我的结论之一，就是激动人心的股权并购大时代已经拉开帷幕。

三、大并购大时代下的投资抉择

在以创新经济跨越式发展为经济增量主体的未来十年里，并购将成为资金运作的主要主题之一。围绕这一主线发现和抓住投资机会，是每一名市场参与者不可错失的良机。但由于错位发展和上位法原则，普通投资者不可能参与一级市场和新三板市场，我们主要能够留意和参与的市场机会还在主板市场和二板市场，而其中既有机遇更有风险，需要认真加以甄别和区分。下边我就投资方向稍作探讨。

（一）行业行业还是行业。参与上市公司大并购淘金的朋友，首要坚持的原则是优选行业。一定要远离资源类、基础型企业的并购机会，此类并购多是盘活固定资产，上市套利。一定要远离以国有企业为主体的并购机会，由于并购主体自身存在的弊病，此类并购机会危大于机，不参与也罢。一定要选择创新经济板块，这类上市公司的并购带来的机遇是最为稳妥和有质量的，它将有效提升普通投资者的投资质量。

（二）管理层很重要。作为企业经营发展的掌舵人，以董事长、总

经理为首的高管团队的重要性自然不言而喻。

以A股市场目前的生态环境，我们不能期望上市公司高管团队均有良好的职业操守，能够真正以上市公司中小股东利益为出发点，以上市公司的整体利益为出发点，实施并购。那么，筛选放心可靠的管理层就成为极为重要和十分必要的基本动作。关于筛选的方法，由于所处地位和信息面的掌握不同，很难有十分可靠、有效的方法，但公司高管一贯言行是否一致，是否有侵害中小股东的行为是十分必要的参考，凡是有此行为的上市公司，一定要慎重选择。

（三）并购标的的选择。在当前A股市场并购大时代条件下，上市公司既有并购的意愿也有并购的冲动，其中必然会出现冲动式、盲目性的并购行为，这些无效的并购机会，并不能真正为上市公司带来实质性成长，充其量也就是1+1模式。而我们需要把握的投资机会应该是上市公司产业链式推进或者是突破关键技术和产业桎梏的并购机会。为此，淘金者们必须要足够了解产业发展基础和方向，了解上市公司经营发展基本情况，这样才能尽可能地确保抓住上市公司并购发展带来的聚合式扩张机会，降低投资风险。另外，关于大并购的投资机会，“大集团，小公司”的模式大家也可以留意，虽然此类并购的主体可能大部分仍以国企为主，但其带来了系列整合盘活，暴利性机会非常诱人。

每一个时代潮流都会涌现许多弄潮儿，把握住机会的都会成就一番霸业。A股市场也有它的潮流，那些把握住第一代老八股、认股证的人成为那个时代的幸运儿；把握住了上一轮国企股权分置的朋友也成为了他们那个时代的翘楚；大宗资源的十年黄金期更是造富无数。也许这一次，并购大时代还会诞生许多新的财富领袖。我们期待变革，唯有变革，才能为普通投资者带来“屌丝逆袭，土鳖出海”机会，这样的大时代是每一位“心有所向，确实有料”的投资者最好的时代。

第四部分
投资分析篇

投资于市场更要眼睛向内，多把精力放在行业尤其是个股的研究把握上，精准、精确、精细地选择投资标的，才能决胜于千里之外。本篇着重阐述作者本人投资环保产业尤其是优质个股的基本逻辑。

第一节
万亿级别环保产业的“133321”投研体系

一、环保产业概述

本节所指环保产业，主要指向绿色环保产业，属于狭义范围，即在环境污染控制与减排、污染清理以及废物处理等方面提供产品和服务，以防治环境污染、改善生态环境、保护自然资源为目的所进行的技术开发、产品生产、商业流通、资源利用、信息服务、工程承包、自然保护开发等活动，主要包括环保机械设备制造、自然保护开发经营、环境工程建设、环境保护服务等方面。这是一项跨产业、跨领域、跨地域，与其他经济部门相互交叉、相互渗透的综合性新兴产业。被国家列位七大新兴产业之首（当然，本节所述环保产业属于七大新兴产业“环保产业”的一部分，不是全部）。

从全球范围内来看，环保产业的市场规模大约在6000亿—10000亿美元之间，年均增长率8%，远远超过全球经济增长率，成为各个国家十分重视的“朝阳产业”。而根据中国《“十二五”节能环保产业发展规划》预测，到2015年，我国节能环保产业总产值将达到4.5万亿元，环保服务业产值超过5000亿元，形成50个左右年产值在10亿元以上的环保服务公司，产值年均增长率达到40%，服务业在环保产业中的占比达到30%，这也表明我国的环境服务业发展更具潜力。

二、环保产业发展现状及方向

（一）“十二五”主要环保任务完成不好。2015年是“十二五”规划的收官之年，是全面总结过去五年工作并规划下一个五年即“十三五”的关键年，那么主要环保任务完成如何呢？最直观的感受就是，根本就不可能完成。2010—2015年这五年，前有抗击金融危机的“4万亿”大跃进，后有经济寻底，我们除了看到京津冀范围内钢铁产业的搬家外（注意，钢铁产能还是一路扩张，根本没有减少），没有任何实质性的环保进步举措。虽然“十二五”规划首次把相关环保指标列入规划，但是对不起，很不幸还是没有完成。就说两个数字，“十二五”规划提出：单位二氧化碳排放要降低17%，但实际上到2013年只降低了6.6%；氮氧化合物排放量减少10%，实际上到2013年只降低了4.1%（这还是官方数字）。可以说，环保任务完成非常不好，加之因为环保造成的尘肺病、铅中毒等新闻不绝于耳，柴静的《穹顶之下》等同类型作品不断，环保压力山大。

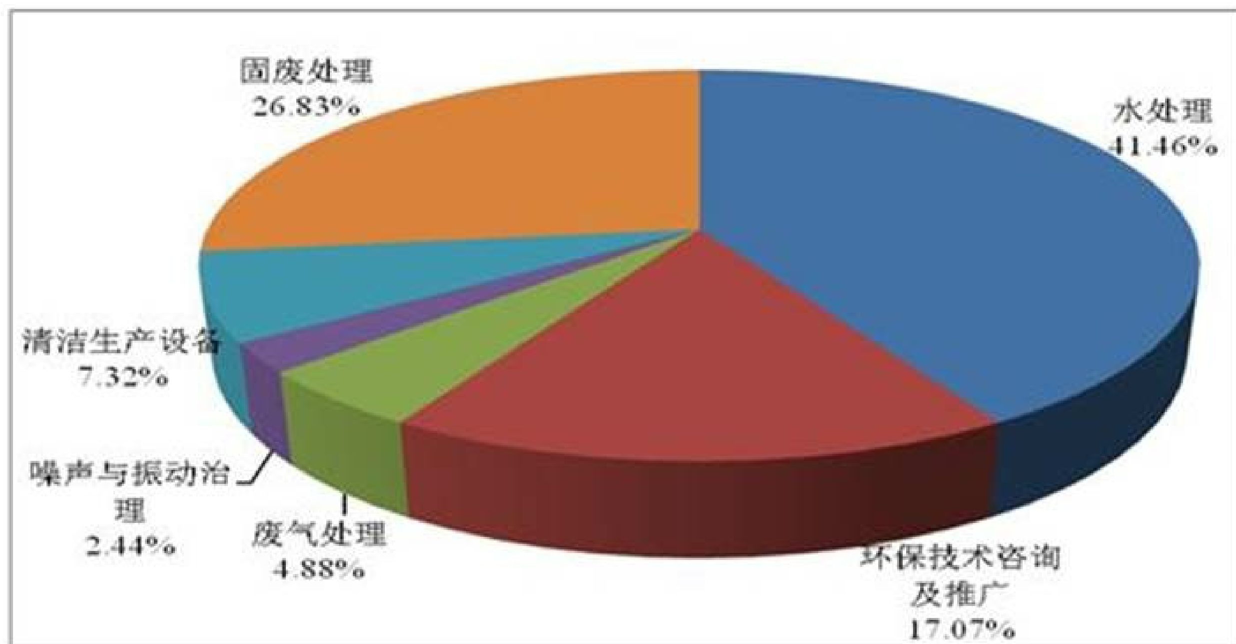
（二）法律政策布袋收紧。2015年1月1日，号称“史上最严”的《环保法》已经正式实施。这部新的《环保法》在重视程度上确实是史无前例，它赋予了环保管理系统更多权力与职责，并首次明确并上升了环保处罚的强度，可以根据污染程度逐级采取现场检查、查封扣押、按日计罚、责令停业、限制生产、移送公安，同时加大信息公开及公众参与力度。为了确保《环保法》得到落实，最高人民法院还发布《关于审理环境民事公益诉讼案件适用法律若干问题的解释》，目的就是通过减少诉讼费用、降低司法门槛，支持对环境犯罪的追溯。当然，新的《环保法》在执行程序和履行体系上还有很多硬伤和模糊不清的地方，需要在后期实践中完善，但是最近却又一个信号需要引起大家的重视，根据人民网信息，环保部原副部长张力军被查办。为什么被查办呢？2014年月26日，中央第三巡视组进驻环境保护部开展专项巡视，群众举报发现环保部存在的问题包括：未批先建、擅自变更等违法现象大量存在;有官员及亲属违规插手环评审批牟利;环评“红顶中介”现象突出;环评机构资

质审批“花钱办证”;把关不严、越权审批导致污染隐患，加大权力寻租空间。看明白了吗？没看明白吗？那我说一下，有人因为环保掉乌纱帽了。

（三）亟待治理的方向和环保产业发展重点。一是脱硫脱硝，现有电力、钢铁、水泥等行业烟气脱硝尚处于起步阶段，运行情况不好，催化剂需要进口，技术、设备国产化率低。二是污水处理，新建污水处理设施。这一块重点方向在西部县级和全国范围内的乡镇一级污水处理的建设。三是污泥处理，预计到2015年全国城镇污水处理规模将达到1.5亿吨/日，产生污泥量约12万吨/日。四是城市垃圾处理，到2015年生活垃圾处理能力预计达到35万吨/日，无害化处理率不低于80%；垃圾焚烧处理率应不低于50%，中西部地区垃圾焚烧处理率不低于25%。五是危险废物和医疗废物处置，2015年底危险废物处置能力预计达到417万吨/年，医疗废物集中处理能力需达到2072吨/日。六是污染土壤修复，目前还没有明确规划和数据。七是环境服务业，包括环保设备的制造、环境监测、环境保持的社会化运营、相关资讯评估审等，属于环保后市场。

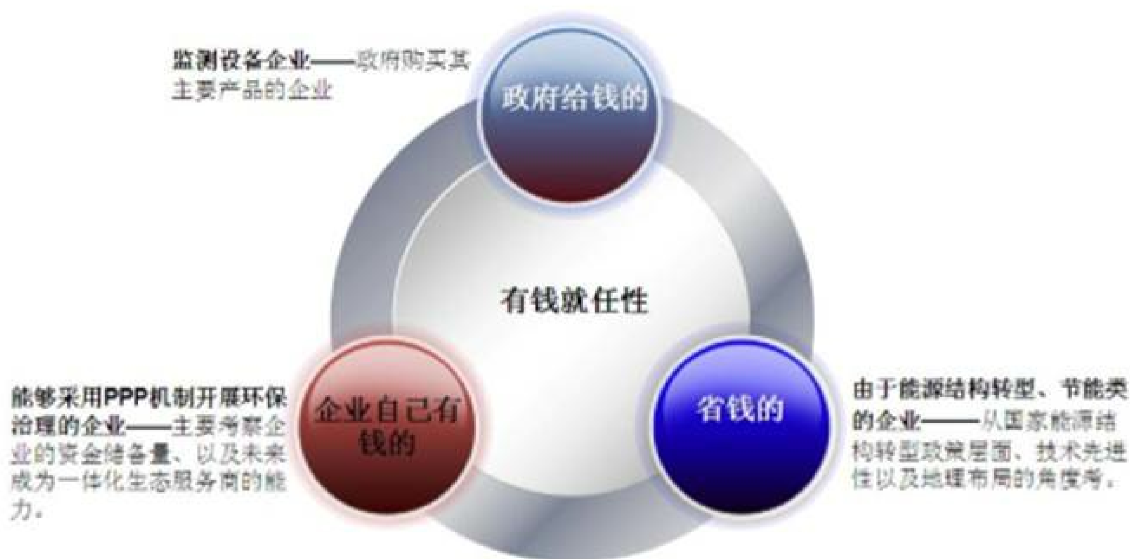
三、“十三五”环保产业发展展望

“十三五”期间乃至更长的时间内，中国社会一个很大的矛盾就是如何保证经济发展的同时，真正做好环保产业，进一步改善全民生存环境和经济发展质量。



为此，环保部也编制了《国家环境保护“十三五”规划基本思路》，初步提出了“十三五”期间环境保护奋斗目标，主要包括两个阶段性目标。首先到2020年，主要污染物排放总量显著减少，大气和水环境质量总体改善，土壤环境恶化趋势得到遏制，生态系统稳定性增强，辐射环境质量继续保持良好，环境风险得到有效管控，生态文明制度体系系统完整，生态文明水平与全面小康社会相适应。其次到2030年，全国城市环境空气质量基本达标，水环境质量达到功能区标准，土壤环境质量得到好转，生态环境质量全面改善，经济社会发展与环境保护基本协调，生态文明水平全面提高。根据《基本思路》初步考虑，对全国实施重点行业工业烟粉尘总量控制，对总氮、总磷和挥发性有机物（以下简称VOCs）实施重点区域与重点行业相结合的总量控制，增强差别化、针对性和可操作性。新增的四种污染物总量控制指标并不是在所有的区域和所有的行业实施，而是在某些重点区域和重点行业分别实施，这也是它们区别于既有的四种主要污染物控制指标的地方。另外，根据《基本思路》，在“十三五”期间将实施《大气污染防治行动计划》《水污染防治行动计划》和《土壤污染防治行动计划》三大行动计划，分区域持续改善环境质量。

图 9　2015 年环保行业资金风向转变带来的三方面投资机会



从种种因素分析，我们能够直观地得出判断，环保产业的春天真的来了，我们应该乘风而起。

四、环保产业投研体系的“133321”

在投资环保产业接近7年以后，我大体对环保产业有了相对确定的看法和认识，我简单地归纳为“133321”投研体系。那么“133321”投研体系指的是什么呢？来，请看大屏幕O（∩_∩）O哈哈~

1——1项五年十倍的产业集群。

3——国有、民营、外资三种体制并生。

3——大气、水、固废三个产业发展方向。

3——PPP、BOT、BT三种投资模式。

2——并购和内生两种发展模式。

1——1个核心，即市场占有率。

（一）1项五年十倍的产业集群。投资就是要最大概率正确的事情，要顺应大势，乘风而起，这是投资的格局之一。在2014环保上市公司峰会上，有关领导指出，《大气污染防治行动计划》、水污染防治行动、土壤污染防治行动计划正在加快推进，预计三个行动计划涉及的环保投资将会超过6万亿元。而最新的“京津冀环保一体化建设”提出未来6年投入42万亿，涉及到环保产业部分至少也是万亿起步（这里稍微说一下，京津冀环保大概涉及国电清新、万邦达、桑德环境、碧水源、神雾环保、天壕节能、创业环保、首创股份、津膜科技等企业）。究竟环保产业能有多大的市场份额，作为个人投资者我没有能力给出一个具体的、经得起验证推敲、反复调研的数据，但是这个市场绝对在10万亿级以上是肯定的。而根据上市公司分类看，目前大概有70余家企业主业或者次主业从事环保事业，具体排名和市值如下（数据来源于全联环境商会，时间截至2014年底）。

简称	2014.12.12 总市值 亿元人民币	2014.12.12 流通市值 亿元人民币	2013年 营业总收入 万元人民币	2013年 净利润 万元人民币
重庆水务	424.8	424.8	399957.5	187720.4
碧水源	406.6	245.7	313327.3	83991.0
桑德环境	252.7	251.3	268383.4	58561.0
首创股份	250.1	250.1	423065.4	60126.6
兴蓉投资	214.7	124.5	241665.0	74551.9
新兴铸管	211.3	211.2	6301444.4	103129.8
中山公用	193.3	162.6	86746.8	60844.2
亿利能源	192.1	192.1	1439267.9	25230.3
创业环保	157.1	119.7	174986.1	28189.9
中电远达	149.6	127.5	325063.5	20811.9
国电清新	145.8	145.3	76502.2	18002.3
龙净环保	143.3	143.3	556821.2	45671.5
三聚环保	134.4	121.3	120082.9	20459.3
科达洁能	134.2	126.1	381189.6	37020.6
东江环保	133.0	48.6	158293.6	20828.2
格林美	131.2	106.9	348602.8	14411.5
万邦达	126.0	88.4	77199.0	14054.6
凯迪电力	114.7	114.3	220883.2	6480.9
泰达股份	111.6	110.6	1014388.4	11631.4
国中水务	98.4	98.4	58940.1	14276.4
聚光科技	94.2	92.5	94108.2	15915.2
杭锅股份	94.1	92.1	594219.3	6959.7
盛运股份	93.1	66.0	117007.0	17472.4
武汉控股	91.0	72.9	103514.3	27177.4
瀚蓝环境	82.9	69.8	100144.9	23387.8
*中国天楹[1]	82.2	25.1		
雪迪龙	78.5	21.4	58899.7	13414.7
兴源过滤	78.1	60.4	32208.6	2160.1
铁汉生态	77.4	44.9	148989.9	23576.6
隆华节能	75.8	35.0	72910.4	11340.8
龙源技术	70.9	70.9	138048.4	19198.6
永清环保	68.3	67.2	63971.2	5400.4
神雾环保	66.9	54.2	26203.0	-15203.8
菲达环保	66.5	66.5	196001.8	4009.9
华西能源	66.5	42.2	313697.4	13142.5
力合股份	65.3	65.0	21876.8	5280.1
苏州高新	64.1	64.1	339324.4	23001.0
津膜科技	63.9	25.7	38192.3	8043.3

简称	2014. 12. 12 总市值 亿元人民币	2014. 12. 12 流通市值 亿元人民币	2013 年 营业总收入 万元人民币	2013 年 净利润 万元人民币
同济科技	62.6	62.6	370609.7	16058.9
中材科技	58.5	58.5	344307.6	10794.9
东湖高新	57.0	48.4	507124.1	-46381.2
先河环保	57.0	46.4	33477.9	6011.9
山大华特	54.6	54.2	109534.2	15328.0
巴安水务	52.1	30.6	45094.6	6393.8
开能环保	48.7	29.0	31120.6	5697.4
江南水务	48.4	48.4	58555.7	14560.8
维尔利	48.3	42.7	27830.5	2888.2
天壕节能	46.3	31.9	32550.3	11604.5
国祯环保	44.3	11.1	63823.1	5772.8
永高股份	43.1	34.1	291841.6	24295.7
钱江水利	41.7	41.7	73374.2	1882.0
三川股份	41.4	38.3	67621.0	10090.2
中电环保	41.0	24.8	54050.3	6907.1
雪浪环境	40.5	10.1	41519.1	5614.6
华光股份	40.4	40.4	332498.6	7566.4
洪城水业	39.2	39.2	118766.6	9957.0
新界泵业	37.2	26.3	112628.6	12116.9
渤海股份	35.8	16.3	7144.9	-1215.4
燃控科技	34.9	34.9	57063.9	4634.0
天瑞仪器	33.9	19.6	32545.7	5583.8
三维丝	33.8	25.7	43395.8	4953.8
中原环保	33.1	33.1	49037.1	5974.7
科林环保	33.0	19.0	46737.3	1339.7
阳晨 B 股	2.8	1.2	45103.1	3730.4
*中联重科 [2]	472.4	383.8	3854177.5	383897.3
*国电南瑞 [2]	413.9	375.9	957563.5	160032.1
*深圳能源 [2]	287.6	104.2	1235078.2	145298.7
*中工国际 [2]	219.7	216.8	923571.8	71847.7
*城投控股 [2]	216.0	216.0	351659.8	137864.5
*节能风电 [2]	215.8	21.6	108298.8	19511.7
*润邦股份 [2]	44.4	44.4	229885.7	10088.6

*1 公司 2014 年前主营业务非环保类，不计营业总收入及净利润。

*2 公司环保业务比重较小，主营业务为其它行业，列在表末。

*某些公司为停牌价格。

从表中我们可以看到，目前为止，A股上市公司还没有诞生1000亿级别的上市公司，整个环保产业也就有大概6000亿—7000亿市值，对比行业成长空间，环保产业在未来5年将有一批10倍个股诞生。

（二）国有、民营、外资三种体制并生。目前，上市公司中国有企业有以首创股份为代表的部分上市公司，主要特点是数量不多，市值不小，以原有传统业务深耕为主。另外，在环保领域尚有很多地市、县域城市自来水、污水处理等，资产质量尚可，但运营不善，未来存在被上市公司或其他大型环保类企业兼并的可能。而民营企业有以碧水源为代表的众多中小企业，数量多，市值小，在深耕某一领域的同时，布局环保后市场的意味更深，成长空间最大。外资企业主要有威立雅环境集团、苏伊士集团及英国泰晤士水务公司等。威立雅通过收购等方式已在中国建造了20多家污水处理厂和饮用水处理厂；苏伊士自1975年开始进入中国市场，成立中法水务合资公司；威立雅旗下的奥绿思公司也在国内一线城市广州、上海、杭州等地投资建造了一批垃圾填埋场和垃圾焚烧厂；新加坡胜科环境管理公司于2004年与国有企业上海环境投资公司建立合资公司，共同开拓生活废弃物处理领域；香港亚太环保公司亦有布局。这些外资企业拥有先期发展的技术及运营优势，整体运营效率和利润率相对较高。



2012年中国污水处理竞争格局图

综合分析国有、民营、外资企业三种类型的企业，落实到A股投资上的，仅有国有和民营两类，在投资逻辑上当然是民营首选。在当前环保产业跑马圈地的事情，各地市、县域的自来水和污水处理公司将成为上市公司角力的重要领域，而根据公开信息和我个人根据我多年来对环保市场的信息调研，这一块主要将以国有企业收购（控股权即可）和民营企业全资收购为主，而外资企业将作为不大。

（三）大气、水、固废三个产业发展方向。目前，环保产业大致分为大气治理、水治理和固废治理三个方向。在大气治理方面，国家早在2013年就颁发了《大气污染防治行动计划》即国十条，提出到2017年，全国地级及以上城市可吸入颗粒物浓度比2012年下降10%以上，优良天数逐年提高；京津冀、长三角、珠三角等区域细颗粒物浓度分别下降25%、20%、15%左右，其中北京市细颗粒物年均浓度控制在60微克/立方米左右。在水污染治理方面，今年2月份，中央政治局常务委员会会议审议通过了《水污染防治行动计划》即水十条，提出到2020年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有

所好转。到2030年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。而关于固废污染治理方面，国家正在加紧制定《固废污染防治行动计划》，预计将于2015年年底前形成初稿并报中央批准下发。

（四）PPP、BOT、BT三种投资模式。环保产业逐渐作为单独一个产业提出还是进入上个世纪90年代后期的事情，而真正形成产业规模并为人所重视，是进入21世纪以后的事情，特别是2009年七大新兴战略产业的提出，正式奠定了环保产业支柱地位。但在环保产业发展的历史沿革中，投资模式多样复杂，按主体可分为：国家投资、吸收社会资本、外来引资，按照模式有BT、TOT、TBT、BOT、PPP等。而现阶段，环保领域比较多见的投资模式主要有PPP、BOT、BT等三种模式。



PPP模式: （Public-Private-Partnership）即公私合作模式，是公共基础设施中的一种项目融资模式，广义的PPP模式包括BOT、BT等模式。狭义PPP的主要特点是，政府对项目中后期建设管理运营过程参与更深，企业对项目前期科研、立项等阶段参与更深。政府和企业都是全程参与，双方合作的时间更长，信息也更对称，是目前政府主推的合作模

式。

BOT模式：（build-operate-transfer）即建设-经营-转让，中国一般称之为“特许权”。是指政府部门就某个基础设施项目与私人企业（项目公司）签订特许权协议，授予签约方的私人企业（包括外国企业）来承担该项目的投资、融资、建设和维护，在协议规定的特许期限内，许可其融资建设和经营特定的公用基础设施，并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款，回收投资并赚取利润。政府对这一基础设施有监督权、调控权，特许期满，签约方的私人企业将该基础设施无偿或有偿移交给政府部门。BOT模式的优势是具有有限追索的特性，BOT项目的债务不计入项目公司股东的资产负债表，这样项目公司股东可以为更多项目筹集建设资金。目前BOT项目比较盛行，做得比较好的是桑德环境。

BT及其他模式。BT是英文Build（建设）和Transfer（移交）缩写形式，意即“建设——移交”。指一个项目的运作通过项目公司总承包，融资、建设验收合格后移交给业主，业主向投资方支付项目总投资加上合理回报的过程。除此之外TOT、TBT等均属于比较小众的模式，在实际应用中比较少见，不再叙述。

（五）并购和内生两种发展模式。并购和内生的含义我想应该不需要解释了吧，需要说明的是两者在环保产业发展中的关系。其实本文原来的题目还有一个前缀叫“跑马圈地进行时”，意思就是环保产业现状处在拉山头、占土地的时期，自然“并购式”发展在策略上要高于“内生式”发展。但这不是说“内生式”增长不重要，相反，真正决定企业日后生存与效益的关键，还是企业自身机制建设，一家能够不断自我繁殖、拓展业务的企业远比并购壮大的企业要更有生命力和投资价值。

（六）一个核心：市场占有率。

两个方面，一个方面是指要看各环保企业在广阔但有限的环保市场

上的占有率，尽可能多地占有各城市的水处理也好、固废处理也好等等现有市场，迅速扩大企业规模和营收。另一个方面是指要重点观察各环保企业在具体行业里的关键技术掌握和关键设备设施自产和应用范围，这决定了企业的运营效率和利润。

五、环保产业投资标的

（一）大气治理方面的投资标的。

1.雪迪龙：公司深刻理解行业变化发展趋势，前瞻布局VOCs治理、超低排放、智慧环保、环境第三方运维等趋势性领域，凭借强大的技术实力、丰富的产品储备以及良好的品牌效应，公司未来有望继续保持在环境监测领域的领跑者地位。

2.清新环保：（1）公司已于2014年成功研发出单塔一体化脱硫除尘深度净化技术，能够为现役机组提效改造及新建机组实现二氧化硫和烟尘的超低排放提供一体化解决方案，目前该技术已在多个电厂烟气净化提效改造中成功应用，并通过了山西省环保厅的超低排放验收，未来将持续受益于大气污染物排放标准提升带来的改造及新增市场需求；（2）和君入股、成立产业并购基金，为资本运作提供经验与资源。

3.龙净环保：公司具备烟气治理技术等各方面优势，将受益于超低排放政策；另外公司积累海外项目经验、剥离非主营业务、推进激励计划等。

4.菲达环保：公司凭借核心技术湿式电除尘快速抢滩江浙地区市场，凭借示范工程在细分除尘超低排放改造市场占有率达50%以上。预计公司15年火电超低排放订单将呈爆发式增长，带动公司传统烟气治理业务高速增长，全年烟气治理业务总订单有望突破70亿，订单承接持续

加速。

5.三维丝：BOT订单靴子落地，公司实质转型为烟气治理综合环保服务商的步伐加快。公司专注于大气粉尘污染整治，目前高温滤料产品满产满销，具有较强议价能力，产品具有一定的市场及用户黏性，未来随着协同效应及配套销售，保障了公司业绩增长。洛卡环保具有较高的市场地位及广泛的品牌认可度，公司将借助其顺利打入烟气脱硝领域，是公司战略转型为综合环保服务商的重要步伐。

6.中电远达：公司积极布局大气治理“非电”领域（与邯郸市政府签订战略框架协议）以及碳补集技术等。

7.燃控科技：目前正在朝环保综合服务平台企业发展，势头不错，连续控股蓝天环保设备工程公司、新疆君创能源有限公司、北京英诺格林，今年又签订了70多亿的合同。（题外话，我跟@英科睿资鹰还有一个赌约哦。看看我们俩一起笑到最后）

（二）水污染治理方面投资标的。

1.碧水源（300070）：为客户一揽子提供应用MBR技术建造污水处理厂或再生水厂的整体技术解决方案，包括技术方案设计、工程设计、技术实施与系统集成、运营技术支持和托管运营服务、并生产和提供应用MBR技术的核心设备膜组器和其核心部件膜材料等。

2.中山公用（000685）：主营业务是环保水务、商业地产和股权投资。水务业务总体经营情况良好。

3.国中水务（600187）：建设、经营城市市政供排水项目及工程、生态环境治理工程，相关供排水技术和设备的开发、生产与销售，并提供相关的供排水技术咨询服务（不含国家禁止和限制类项目）。

4.瀚蓝环境（600323）：污水及废物处理设施的建设、设计、管

理、经营、技术咨询及配套服务；销售：污水及废物处理设备及相关物资。

5.首创股份（600008）：首创股份与各地方政府关系良好，公司污水处理方面布局很深，市场占有率较好。在水污染和固废污染等领域发展很快。

6.江南水务（601199）：经营自来水的制售、自来水排水及相关水处理业务。

7.重庆水务（601158）：从事城镇给排水项目的投资、经营及建设管理，城镇给排水供应及系统设施的管理，给排水工程设计及技术咨询服务。

（三）固废污染治理方面的投资标的。

1.桑德环境（000826）：公司主营业务为固废处置工程系统集成和市政供水、污水处理项目的投资及运营服务，是目前A股唯一一家固废产业链齐全的上市公司。

2.格林美：废弃电器电子回收处理，发展态势良好。

3.富春环保：垃圾发电，主要产品为电和蒸汽。

关于个股，受制于精力，大家可以根据各自研究在帖下给予补充，以便日后进一步完善。

六、投资环保产业的风险

（一）低利润率。环保产业是带有公益性质的民生产业，政府不允许也不应该出现过高的利润率，由此带来的民生问题必须引起重视。尤

其是直接跟群众饮食、健康休息相关的环保前市场，净利润率一般在8%上下，最多不会超过10%。

（二）政策的多变。不展开叙述，明白的自然懂，不明白的自己想。

（三）应收账款问题。以碧水源、桑德环境为例，其营收账款占比居高不下（具体数据可以参见年报），风险极高，行业内也就有了“等死找死和早死”的说法。

第二节
永不枯竭的金矿：固废产业4343投资策略

一、固废产业现状

1.概念：顾名思义，固废即指固体废物，在人类社会生产生活过程中，以固态形式出现的废物，不知道我这句解释是否明白。围绕固废开展的运输、处置、转换等工作，就是固废产业现在的大致描述吧。按照国务院产业分类，在环保大产业里，与固废产业相对应还有废气处理和污水处理两大块业务，将来有机会再写吧。

2.现状：自2009年国家把节能环保产业列为七大新兴产业之首后，整个环保产业的发展确实提速不少，预计到2015年末，5年多的时间内环保产业投资就将达3.1万亿，环保重点投资项目涉及固体废弃物处理、脱硫脱硝、市政污水、污泥、工业废水等多个方面。但事实上，如果按照气、水、固三个板块分类的话，固废产业发展是最为滞后的，即使在2009年环保产业跃进时期，固废产业投资仅占到3.1万亿总投资的25%，不到8000亿。之所以出现这种情况，原因是治理的迫切性不如废气、污水来得着急。大家可以打开谷歌地图，能够清晰地看到雾霾的分布图，无声所在鲁西南地区简直就是地狱之城；而污水也同样与老百姓的身体健康休戚相关，包括庙堂上的诸位。而固废最原始的填埋处理，谁也看不见，短时间又不致出现严重健康、土壤污染，所以在治理上自然靠后。而随着时间的推移和经济的发展，固废物质的多样化和毒害化使得固废产业受到高度重视，据《2013—2017年中国固废处理行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》 固废产业投资年复合增长率约30%，是环保产业整体投资增速的2倍。在政策的推动下，我国固废产业将迎来

更为乐观的成长空间，固废处理工程、设备及固废设施运营等子行业都将进入高速成长期。

二、固废产业四大特性

1.种类繁多。根据《固体废弃物污染环境防治法》分类，将固体废物分为城市固体废弃物、工业固体废物和有害废物，这一分类尚没有囊括广阔的农村产生的固体废物。大致分类如下两表所示。

表1.1 固体废弃物来源及其分类

<table>
<tr><th>土地使用功能区</th><th>废弃物来源</th><th colspan="2">废弃物分类</th><th>废弃物组成</th></tr>
<tr><td>住宅区</td><td>各型住宅、公寓</td><td rowspan="4">生活垃圾</td><td>日常生活垃圾</td><td>厨余垃圾、包装废物、粪渣、灰烬、绿化垃圾、特殊废弃物</td></tr>
<tr><td>户外空地、水域</td><td>公路、街道、人行道、巷弄、公园、游戏游乐场、海滨</td><td>保洁垃圾</td><td>扫集物（枝叶、泥土、泥沙、动物尸骸、水浮莲）、绿化垃圾、特殊废弃物</td></tr>
<tr><td>商业区</td><td>商店、餐厅、市场、办公室、旅馆、印刷厂、修车厂、医院、机关</td><td>商业垃圾</td><td>餐厨垃圾、包装废物、动物尸骸、灰烬、建筑废弃物、绿化垃圾、特殊废弃物</td></tr>
<tr><td>水或污水处理厂</td><td>净水厂、污水厂</td><td>市政废物</td><td>污泥</td></tr>
<tr><td>工业区</td><td>建筑营造或拆毁、各类工业、矿厂、火力电厂</td><td colspan="2">工业废弃物</td><td>建筑废弃物、废渣、废屑、废塑胶、废弃化学品、污泥、尾矿、包装废物、绿化垃圾、特殊废弃物</td></tr>
<tr><td>农业区</td><td>田野、农场、林场、禽畜养殖场、牛奶场、牧场</td><td colspan="2">农业废弃物</td><td>农资废弃物、农作物废弃物、粪渣、动物尸骸、绿化垃圾、特殊废弃物</td></tr>
<tr><td>农村地区</td><td>住宅区、农业区、户外空地、废污处理场、少数工业或商业</td><td colspan="2">农村废弃物</td><td>以上全部</td></tr>
<tr><td>城市地区</td><td>住宅区、商业区、工业区、户外空地、废污处理厂、少数农业</td><td colspan="2">城市废弃物</td><td>以上全部</td></tr>
</table>

注：特殊废弃物包括大件家具家电及具有燃烧性、爆炸性、放射性、化学反应性、致病性的有害、有毒、危险废弃物。

表1.2 固体废弃物种类、组成及其来源

废弃物种类	主要组成	来源
生活垃圾	纸屑、木屑、废塑胶、费皮革、包装废弃物、灰烬等一般性垃圾	家庭、餐厅、市场、食堂、宾馆、机关、学校、商店
	保洁垃圾	户外空地、水域
餐厨垃圾	厨余垃圾（准备、烹调与膳后的废弃物，菜市场有机废弃物）	家庭、农贸市场与超市
	餐饮垃圾（泔水、剩饭剩菜等）	餐饮业、规模非营利食堂
	食品废弃物（食品储存、加工、销售、消费过程的过期食品、腐变食品等）	食品及其半成品经营企业、家庭、餐饮业、规模非营利食堂
大件垃圾	大件家具、电器	家庭、餐厅、市场、食堂、机关、学校、商店
建筑废弃物	工程拆除物（拆除建筑物或工程的木材、钢材、混泥土、砖、石块、下挖土及其他）、营建废料（木材、钢材及其他营建的废料）	拆建场地、新建工程、装修
城镇水和污水处理厂污泥	筛除物、沉砂、浮渣、污泥	净水厂、污水厂
绿化垃圾	枝叶花草	住宅区、商业区、户外空地、水域、工业区、农业区
粪渣	粪便及其残余物	粪坑、化粪池
动物尸骸	鸡、鸭、猫、狗、猪、牛、羊、马等尸骸	家庭、养殖场、户外空地水域
医疗垃圾	废注射器、伤口包扎物、带血废物	医院、门诊、科研机构
电子垃圾	冰箱、空调、洗衣机、电视机、计算机、手机、废电子元器件	家庭、餐厅、市场、商店、学校、机关、电子电器工厂
废弃车辆	汽车等机动车、脚踏车	家庭、企事业单位
工业废弃物	废渣、废屑、废塑胶、废弃化学品、污泥、尾矿、包装废物	各类工业、矿厂、火力电厂
农业废弃物	农资废弃物、农作物废弃物	田野、农场、林场、禽畜养殖场、牛奶场、牧场
有害废弃物	具有燃烧性、爆炸性、放射性、化学反应性、致病性的废弃物	家庭、医院、旅馆、工厂、商店、科研机构

以上两表只是泛泛描述，而如果按照固体废物的属性不同细致分类的话，至少有近1000种类别，如果按照商品种类分的话，就要上10000了。

2.处理工艺最为复杂。关于固废的处理，粗略地说起来大概可以分为填埋、粉碎、分拣、焚烧、堆肥、二次利用、生物处理等等。如果固废产业还仅仅停留在填埋、焚烧这个层面的话，以上讨论一下够了，但现实环境已经无法承受简单的填埋和一烧了之了，这几年关于填埋后出现镉污染、放射污染，以及垃圾发电厂造成人体健康损害的新闻屡见不鲜。根据不同属性大类采取不同的工艺处理路线，已经成为必然，以医疗废弃物为例，《医疗卫生机构医疗废物管理办法》就有7章48条规定，其工艺要求复杂可见一斑。

3.市场价值最大。固废处理与废气废水处理有着本质的一个区别，那就是市场价值。废气产业链只有投入基本没有最终产品产出，处理结束，整个产业结束；废水基本上也是这样，但在工业污水处理上，有大约30%处理后污水作为中水可以回用；而固废处理则不同，理论上，固废回收率能够达到95%以上。为了促进固废回收，欧盟自2008年起即要求所有家庭废物实现50%回收，工业企业70%回收；美国则在2010年就已经提出废物回收再利用（包括直接回收、综合利用、堆肥、路边分类收集等）50%，填埋40%，焚烧（包括焚烧和生物制能）10％；而我国至今没有公布过相关目标，实际回收利用率应该不足2成，焚烧和填埋仍然是主要方式。关于固废回收价值，我们以日本手机回收为例：

日本横滨金属有限公司进行的研究显示，从金矿中采出的每一吨矿石平均仅仅只能提取约5克黄金；而一吨废弃手机中，能提取至少150克黄金、100千克铜和3千克银。日本“生态系统”回收公司每月出产200公斤到300公斤金条，纯度达99.99%，价值约470万到705万美元，相当于一座小型金矿的产量。　　“生态系统”回收公司还回收废弃储存芯片、电缆甚至含有银和钯的黑色墨水，从中提取有用金属。固废回收的价

值，由此可见一斑。

4.可衍生性。由于固废的可回收性和逐步实施强制回收，固废产业已经产生了很多延伸。例如：截至2015年，我国建有垃圾焚烧发电厂大约在900余座，整体焚烧能力超过30万吨/日；废旧金属、废旧塑料的回收仍然处在散乱小的状态，但总的回收规模也是相当惊人的。而以上例子还仅仅停留在产业链的延伸层面，真正的变革来自于衍生：

通过实施垃圾分类电子监控，分析居民生活消费趋势，为消费市场提供大数据；通过垃圾处理种类，为材料研发商提供趋势报告；通过各地垃圾种类不同，测算消费习惯和爱好；根据垃圾价值不同，建立高价值物件的垃圾银行，免收垃圾处理费等等这些，最终都将出现并最终改变正常固废产业现有格局。

三、固废产业发展的三大趋势

1.市场潜力无限。三个方面，一是存量巨大。城市生活垃圾累积堆存量已达70亿吨，近2/3比例的城市被垃圾带所包围，垃圾存放占地累计达75万余亩，1/4的城市无适合场所堆放垃圾。据估计，全国每年因垃圾造成的损失高达300亿元。以上海市为例，上海市日产生活垃圾总量达2.59万吨，500多个垃圾临时堆放点占地几千亩，每年仅运送处理这些垃圾就要耗去全市财政支出6.8亿元。二是增速快。我国每年产生的垃圾已高达2.5亿吨，占世界总量的1/4。随着城市化进程，在相当长一段时间内，还将以8%—10%的速度增长（上海15%—20%），超过欧美城市垃圾6%—10%的增长率。三是无限循环产生。固废产业的特性决定了固废产品将不间断产生，无限循环。

另外，根据环保部有关数据，“十三五”期间，环保产业的总投资在10万亿左右，以固废产业投资增速2倍于行业增速测算，固废投资约占3

万亿—4万亿。这么大一个市场，资本市场是不可能没有反应的，未来上市公司跑马圈地，以及随着IPO和注册制的推进，涉及环保、固废产业的上市公司会批量出现。

2.循环产业园模式大行其道。随着环保升级和竞争加剧，环保、固废处置产业本身也面临着环保压力，以往单一品种、小作坊回收冶炼将不再具有经济性，取而代之将是多品种联合回收、产业协同推进的循环产业园模式。循环产业园模式的出现能够有效避免固废品种多、杂、乱和来源、数量、质量等不固定的问题，能够发挥上下游产业、地区间经济体协同推进的效果。

我们以2013年投资总额达50亿元的桑德环境湖南长株潭静脉产业园项目为例，其设计处理规模超过3000吨/日，将建设长株潭固废处理中心，再生物资及再造产品生产交易中心，循环经济型企业孵化中心，环保及循环经济技术研发中心，循环经济及“两型社会”示范基地，环保教育培训基地等；这种集中化、规模化、系统化的循环产业园模式，聚合效应是非常明显的。类似的还有瀚蓝环境的南海固废产业园，2015年5月新中标的科融环保72.5亿元的聊城节能减排财政政策综合示范城市PPP合作建设项目等等。

3.大型专业化运营商出现。随着固废产业跑马圈地阶段进入后期，业绩爆发期已经基本过去，如果大家以为固废产业仅仅停留在垃圾发电、废旧回收利用这个层面，那么固废产业应该归为传统产业，不能称为新兴产业。在无声看来，固废产业真正的竞争才刚刚开始，固废产业后市场开发将决定企业的高度。目前我们可以看到国内对此领悟比较深的桑德环境和格林美早已纷纷开通了“易再生”“回收哥”等网站，布局环卫回收，着手准备智能垃圾筒、开发“环卫云”等等一系列后市场动作，随着布局的深入和卡位成功，在不远的将来，我们能够看到如同电信运营商一样的专业的垃圾运营商出现。通过垃圾，他们将会了解掌握各个区域居民的消费水平、生活习惯、行为倾向等，并整理成为数据资料，

打造真正有用的大数据。

四、投资固废产业的四大看点

投资者如果有心掘金固废产业，以下四点可能对你选择投资标的有所帮助。

1.看谁手里有钱。总体来说，固废产业仍然处在跑马圈地的烧钱阶段，谁有更多的现金接手各级政府推出的PPP大单，谁就抢占了先机；这里比拼的是大股东的实力和融资能力。

2.看谁的项目多。目前固废项目基本上开始进入业绩兑现阶段，手中项目多的一方面可以产生现金流，另一方面可以提高质押率，说到底还是解决融资问题。

3.看谁能保持专注。企业要想实现长青，必须要专注某一领域、专注自己的主业，保持持续发展的定力，这样才能在长跑中胜出。凡是未能站稳所在细分行业龙头，转而开发其他领域的，这样的公司需要慎重。

4.看谁的布局完整、卡位早。投资固废产业一定不能仅仅关注各公司跑马圈地情况，而要看其在固废处理后市场领域的布局和卡位。能够实现链式布局是基础，能够在产业链布局的同时，提前开拓大数据应用和跨行业合作才是未来。

五、不可忽视的三大风险

1.纲领性政策迟迟不能出台。空气十条、水十条早已出台，而广为

期待的土十条却一推再推，迟迟没有公布。这一方面说明在当前经济转型发展的关键时期，政府正在研究赋予环保尤其是固废产业替代基建等原投资主体的可能，另一方面，也说明固废整个产业可见的和可预见的蛋糕太大了，究竟该怎么切，各利益攸关方纷争不下，国土部、环保部、发改委甚至地方政府都虎视眈眈。但时间不等人，没有纲领性的指导意见出台，企业尤其是民企必然会担负诸多经济甚至政治风险，这样是没有办法搞的，所以，政策迟迟不出台是最大的风险。

2.企业负债率大幅增加。固废产业目前是政府主推的PPP模式主要应用领域，前期资金几乎均由企业自行负担，需要在日后的运营维护中逐年收回投资，这就造成了上市公司负债率居高不下。

财务指标	2015-06-30	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
审计意见	未经审计	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
净利润(万元)	18921.83	30871.20	28769.28	19025.71
净利润增长率(%)	15.1513	7.3062	51.2126	26.7702
加权净资产收益率(%)	4.4300	13.6000	13.0500	10.6400
资产负债比率(%)	62.2027	66.4079	56.1291	50.3391

(图注：瀚蓝环境的负债率)

【1.财务指标】
【主要财务指标】

财务指标	2015-06-30	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
审计意见	未经审计	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
净利润(万元)	37943.07	80395.33	58560.97	42916.61
净利润增长率(%)	21.3237	37.2848	36.4529	42.6202
加权净资产收益率(%)	7.0400	16.8200	14.1600	23.5800
资产负债比率(%)	54.1826	44.7513	40.9096	38.4487

(图注：桑德环境的负债率)

【1.财务指标】
【主要财务指标】

财务指标	2015-06-30	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
审计意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
净利润(万元)	12558.60	23385.92	17174.81	8383.96
净利润增长率(%)	19.0305	36.1640	104.8532	16.1217
加权净资产收益率(%)	5.8600	11.9700	12.6900	8.5500
资产负债比率(%)	68.1437	65.2120	58.1313	64.5601

（图注：盛运环保的负债率）

总体来说，固废产业还处在跑马圈地的烧钱阶段。至于风险，作为整个行业性的政府行为，在可预期的时间捏，总体上风险可控。

3.资本回收周期过长。目前，主流的固废PPP项目投资运营周期基本在20—30年，而公开的回报率基本维持在8%/年，回报率并不高，资本收回周期较长。而且随着社会经济发展，其运营发展必然会有诸多变化，其中的成本增加和风险不可忽视。

六、几家优秀的固废处理公司

1.桑德环境：公司近期完成大股东股权转让，大股东变更为清华系启迪，并更名为启迪桑德。公司在环卫、固废处理、废旧回收网络、环卫云等系列产业布局上思路超前，卡位较好。随着公司完成股权转让后资金的到位，公司后续会有更大动作值得期待。



技术上看，公司经过两轮股灾后最低探得27.77元，重要均线没有丢失，平台支撑有效，量缩价升，态势良好。公司市值308亿，PE36倍，中期业绩增速21%。

2.格林美：格林美是国家循环经济教育示范基地与国家城市矿产示范基地，其主营电子废弃物、电池材料、钴镍钨三大业务，目前电子废弃物处理能力在1000万台左右，公司2015年新增90%钴镍电池材料产能，公司还上马了“回收哥”O2O项目，其整个2015年各项产能均会有大幅扩张。公司还将与比亚迪合作电池项目并着手涉及石墨烯概念。



技术上看，在连续跌破重要均线后，明显出现筑底反弹态势，股价更是回到了2014年行情启动前的最低价附近，公司股价弹性十足。公司市值140亿，PE50倍，中期业绩增速31%。

3.瀚蓝环境：公司定位全国性综合环境服务领跑者，其南海固废处理环保产业园内各个项目正常运营，具有示范作用。2015年完成了创冠中国的并购和财务并表，并出资1.5亿元与复星合作投资大固废领域，公司在异地扩张方面的步伐有望进一步加快。



盘面上看，公司在2013年更名以来，一直在走上升趋势，此次股灾也没有改变大的趋势，日K线看整体呈现筑底迹象。公司市值99亿，PE25倍，中期业绩增速15%。

4.维尔利：公司是国内垃圾渗滤液处理领域的龙头企业，自2011年上市以来，开始从单一的垃圾渗滤液处理工程供应商转型升级为一家可提供城市固体废弃物处置设施和污水处理设施的投资、建设、运营、专业技术研发应用等服务的综合服务提供商。目前其正在推动定增12亿的方案，订单也不断。

技术上看，自2012年以来，维尔利走出了标准的大牛，2年半的时间上涨了8倍多，复盘以来，虽然连续7个跌停板，但换手居然只有4%，承接力量非常明显。目前市值68亿，PE40倍左右，中期业绩增速87%。

第三节
轻谈六年投资标的：桑德环境

投资是一场马拉松。对于这句股市名言，我想，每一个人都有不同的体会。今天，我结合个人体会，把我投资000826桑德环境六年以来，对其未来的判断说出来与大家分享。

一、要跑马拉松，就要选好赛道

公元前490年，波斯帝国统治者大流士一世派出达提斯率领了十万大军和上千艘大大小小的战船，气势汹汹地向希腊发动了大规模的侵略战争。希腊数万精兵强将开赴战场，会同当地百姓，在统帅米尔迪亚德的指挥下，对入侵者进行了英勇反击，在马拉松镇打退了波斯侵略军，从而保卫了首都雅典，取得了反侵略战争的胜利。为了最快地让这一喜讯传到首都雅典，统帅米尔迪亚德命令自己的传令兵菲迪皮茨去完成这一光荣的送信任务。谁能相信这个血战刚罢的战士竟一口气跑了42千米的路程。满身血污的菲迪皮茨跑到雅典广场，高兴地喊道："我们胜利了！"说完，这位英勇的战士、著名的飞毛腿、统帅信赖的传令兵就倒在地上了。

以上就是马拉松的由来。说这个典故，是因为我有时候会想：如果菲迪皮茨跑在现在的高速公路上，他还会倒下吗？而在我看来，生态环保就是最适合马拉松投资的高速公路，就是最好的赛道。2009年的时候我就这么认为，于是我投资了000826（时称合加资源）。为什么这么说呢？我是这样思考的。

1.有参照。中国经济发展是在走西方发达国家的老路，他们在国家建设和经济发展过程中，在生态环境上是付出了巨大的代价和惨痛的教训的，“雾都”伦敦、莱茵河污染事件等等，不需过多列举。

惨痛的代价，带来深刻的反思和整顿。为此，无论是英联邦、德意志、法兰西还是美利坚，都投入大量的精力物力解决环境污染问题，发展生态环保产业。

2.有感受。小的时候，家南边的一条小河（南沙河）是我们踢球玩耍的乐土。但是到了20世纪90年代，随着地区经济的发展，上游的造纸厂、啤酒厂等大量排污，水时而变成墨汁一样黑，时而变成蜡黄，离着南沙河接近2千米的家里，都能闻到阵阵恶臭。即使到了现在，由于排污治理，恶臭没有了，可是水质依然是混沌，半夜偷排污的现象还是有，可爱的小鱼二十多年来再也没有出现。

3.有需要。中国经济到了当前这个阶段，大规模工业化已经不可持续，但经济发展却不能停止，发展方向自然是小污染、无污染甚至是清洁、循环经济。综合比较，生态环保必然为国家所重视，甚至能够成为一项支柱产业。（很庆幸，在2009年我就能有这样的认识）事实上国家就是这么认为的，也是这么做的。2009年底，国家正式把包括“节能环保、新能源、新材料”等在内的七大产业定性为战略新兴产业，予以重点发展。

综合以上三点，我觉得生态环保就是那条最好的马拉松跑道。

二、要跑马拉松，就要有一个好选手

跑道选好，选手就很重要了。菲迪皮茨是一个好选手，他从战场回来，带着伤、疲惫坚持完成任务，但是投资要把风险降到最低，这么看

来，菲迪皮茨不是好选手。那么桑德环境是好选手吗？我们慢慢看。



1.有个好脑子。企业的脑子自然是“一把手”，桑德的脑子就是文一波。文一波，1965年8月出生，现任北京桑德环保集团董事长兼总裁、全国工商联环境服务业商会会长，兼任兰州交通大学、上海同济大学等高校环境工程学科博士研究生导师等职务。并作为亚太经合组织企业联席会议成员和国内环保企业唯一代表参加99《财富》全球论坛。你看，白手起家，做企业的还是人大代表（或者政协代表）、全国工商联环境服务商会会长，是不是人精。另外，大家可百度一下文一波22年前的创业过程，你看看一个书生意气，怎么探索出技术搞定污水、固废、危化品等的，怎么探索出BOT等政府喜闻乐见的商业模式的，怎么探索出与各级地方官员打交道，保障投资顺利收回的。然后，你就明白，桑德这个脑子，好使。你看文一波的头亮不亮？不亮？那是没掉光，你知道吗，特斯拉刚出场的时候，北京第一批买的三个人是谁吗？一个是雷军，一个就是文一波，另一个我忘了。思路那是相当的超前和开阔。

2.骨骼清奇。是不是练武奇才，骨骼很重要。你看桑德骨骼是这样长的。左胳膊是固废。根据年报显示，仅2014年桑德就取得13项环保固废项目特许经营权，涉及的固废处置以及资源循环经济项目投资约为47.74亿元；而其总共在手的固废项目100亿是打不住。这里需要特别说

的是，桑德不是只零零散散地签合同，而是很早就意识到了整体协同的重大意义。目前已知的有湖南静脉产业园、河北保定静脉产业园、汨罗循环经济产业园等。其中湖南静脉产业园于2010年年底签订，总投资额达63.6亿元。对比其他环保公司来看，眼光超不超前？投资大不大？右胳膊是环卫。环卫这一块，桑德大概是于2013年年底开始介入的，在公司战略布局中属于后发。但与其他上市公司比，属于超前的。这一块它跑马圈地，仅2014年就先后在河北宁晋、山东青岛、湖北宜昌、湖南邵阳、湖南郴州、安徽淮上区、山东郯城、安徽亳州、辽宁营口、河北保定、湖南攸县、湖北咸宁、河北张家口、河南新乡等区域实施环卫清扫保洁及垃圾中转运输的业务布局，公司并购的深圳丰采环卫业务分布包括深圳市主要区域，目前公司已取得的环卫清运项目年合约额约为3亿元左右；还有收购的浙江意意环卫机械设备有限公司主要是造环保电动车的。这一块的跑马圈地为桑德建设互联网+平台创造了很好的契机。左大腿是互联网+。桑德现在有微信平台：zaisheng99再生资源，6月5日新的易生网也将上线，套用它的CEO的话说，这是一个千亿规模的平台。（在我看来，互联网+对于桑德来说可不是炒作，而是切切实实能提升业绩的。大家想，有了网络平台，一方面实现大宗固废、垃圾等的交易，同时收拢联络各地厂商；另一方面，快速归拢居民手中的废旧物资；业绩提升是现实的）通过这个平台的交易，我猜想桑德想谋求的是废旧物资的定价权，这一招不简单，又超前了。同时，下一步，桑德可以在环卫垃圾桶、固废收集站等设置智能分类收集设备，掌握居民生活习惯和垃圾分布等等各类大数据，大家觉得恐怖不恐怖？右大腿是危化品和污水处理。水处理这一块，本来是合并桑德国际（00967）的，但是由于文一波太过心急，收购价格不合理导致机构和散户都不买账，加之被竞争对手做空（参见艾默生质疑桑德国际账目事件），现在思路行不通。但是被清华控股后（后面还要讲），反而成了好事，相信在清华主导下，水处理项目将不再局限于现有地域（主要是湖北湖南等地），将会呈现四面开花局面。危化品这块目前没有什么盈利，但是这样的脏活累活不是谁都愿意干的，不多给几个银子你愿意干吗？所以，这一

块，到一定规模、一定时候，一定会结果子的。第三只手是环保设备。公司全资设立的湖北合加环境设备有限公司是目前国内规模最大、环保设备产品种类最齐备的环境设备制造基地，它现在在关键设备研发和制造水平，在自主工程设计能力和设备开发设计能力都有很深的推进，毛利率很高56.3%，而且国人的生活习惯和西方不一样，看好环保设备国产化。公司目前拥有包括城市生活垃圾、城市污泥、工业及医疗废弃物和电子垃圾处置等固废处置领域多项先进技术，并将专利技术及核心自主知识产权运用于设备制造业务领域，在固废以及环卫类设备制造及应用上取得一定程度的突破。三条腿是再生资源。这一块业务是整个产业链很重要的一环。桑德现在积极开拓再生资源回收利用领域业务，收购了很多家再生资源公司，包括报废汽车的、三电一脑的等，2015年刚刚又公布收购了哈尔滨和南通等3个地方的公司，布局刚刚开始，属于桑德“城市矿产”示范基地建设的前段。价值怎么说呢？反正日本能从一吨废旧手机中能提取150克黄金，其他的金属我就不一一列举了。四条腿是桑顿新能源。桑顿新能源这块本来是有希望最后注入桑德环境的，现在看清华控股后，不好说。这块，桑德环境占有30%的股份。前面说，文一波买了特斯拉，特斯拉是电动的，桑顿就是搞锂电的。桑顿新能源具备年产5000吨高能镍钴锂三元、锰酸锂正级材料，2亿AH高能锂电池，200万辆/台锂电电动车及其他锂电电动机电一体化产品的生产能力，所有产品板块都实现系列化。现在他正在投资二期，最终目标是500亿产值。大街上现在骑的绿源、爱玛等等，都是他供货。

3.能屈能伸。大丈夫要有大胸襟，大视野，要舍得，有舍才有得。为了完成自己的环保事业梦，文一波先生将公司的控股权交付给了清华集团，也就有了中国环保产业史上最大一笔收购：70亿。清华隶属教育部，国内环保方面的技术甚至法律都基本来自清华。

三、要跑马拉松，就要适度合理调整步伐

我没跑过马拉松，但是我看过。马拉松队员在电视里说过，每个阶段步调频率是不一样的，是有快有慢的。套用到投资上，股票也是有步调的，某些年份涨得厉害，某些年份跌得厉害。以桑德为例，看桑德环境的K线图，我们发现在（2012.12—2013.4）和（2015.02至今）两个时间段，投资的收益率是最高，在其他某些年份，甚至有可能出现负增长。这就提醒我们，也要根据当时大盘的环境和投资标的的涨幅以及企业成长前景，适度做一下大波段，这样的收益一定是最大化的。这一点，在我以后的投资策略中，会予以重点运用。



(2012.12—2013.4)



(2015.02至今)

四、马拉松，比拼的是耐力，留下的是快乐

马拉松，要赢一定要有耐力，但是你还记得你比赛的意义吗？快乐，才是比赛的意义。投资桑德6年来，我不仅收获了大幅盈利，盈利率接近800%，最重要的是我感到很开心，我立足基本面，长期跟踪企业发展，不为短期股价波动所影响，对我人性的修炼让我收获良多。另外，我个人感受，如果真的不懂技术，大的波段都不用做，你一样可以成功。

提示一下风险：（1）清华还没有正式入驻，是否桑德国际问题还有恶化的趋势？（2）这半年桑德无暇顾及经营，上半年仅仅拿到几个小项目，目前国家PPP模式正在火速推进，一旦错过，后悔莫及。（3）清华入驻后，能否保持管理团队的完整和决策的清晰？以及文一波还有做大桑德环境的情怀吗？（4）BOT、PPP模式垫付的资金收回效率不

高，但我不认为会产生大量坏账。可是它就不可能出现坏账了吗？

最后，我想说，在目前股市如此疯狂的时刻，桑德已经是少有的还有投资价值和投机价值的标的了，3年可以看到2000亿市值，这棵老树要开新花了。

第四节
轻谈三年投资标的：康得新

一、选择康得新的逻辑

1.好的行业。2012年的时候002450是不是一个好的行业呢？如果单纯地看预涂膜和光学膜，显然不是。有童鞋会说这明明就是一个充分竞争的行业不是吗？对，确实不是一个好行业，但是它不是一个充分竞争的行业，而是一个外资高度垄断，价格高擎的行业。002450介入是典型的国产替代进口，那么这就成了一个好行业。利用国内的低成本和广阔的市场优势，只要攻克技术研发和生产工艺操控，那这就是一片蓝海。所以当时，这是一个好行业。2015年这已经是接近红海了，我们看到无论是韩国还是台湾的光学膜企业，都在国内圈地上马厂房，而国内低端、中端光学膜马上就要进入饱和状态。可是002450已经在向水汽隔阻膜、太阳能膜、高档装饰膜拓展，又进入了新的蓝海。最主要的是，002450在碳纤维扎根已经很深了，不出意外，2016年应该有营收和利润贡献了。石墨烯也在高速推动，2015年3月18日在德国设立康得新-雷丁汽车设计中心、康得新欧洲碳纤维复合材料研究中心，合作方是德国的顶级研发中心，可以看到，这已经不是企业与企业的合作，而是国家之间的合作（后面还要说）。而毫不夸张地说，碳纤维市场和石墨烯市场将来都是万亿级的市场，现在都是欧美日的玩家在搞，希望他们准备好，中国代表也要出场了。所以，好行业成立。Good！

2.好的带头人。钟玉，生于1950年3月，北京康得投资集团董事长，中华全国工商联合会执委，中华全国工商联合会直属商会副会长，北京市工商联合会常委，北京企业联合会副会长，北京民营科技实业家

协会副会长，首都企业家俱乐部副监事长。就是这么一个汉子，25年前，他毅然辞去北京曙光电机厂厂班子成员职务（猜测至少也得副处级以上领导）辞职下海设立康得公司，才有今天的全球最大的预涂膜和国内最大的光学膜企业。我身在国企，我知道这个职务意味着多少艰辛以及多少收获。他的这段历史，我从多个途径打听，版本虽有不同，但是结果一致，充满敬意和钦佩。而他的这多经历，也为康得新现在的厚积薄发创造了条件，包括中航系、兵工系统等等，应该资源多多吧。（保利和西安国家航空基金背景不用说了吧）好的带头人，没得说。
Good！

3.好的执行力。翻看002450上市以来的业绩：2010年7月16日上市，公司实现营业收入5.24亿元，营业利润7845.75万元净利润7009.25万元；2011年公司共实现营业收入15.26亿元，归属于上市公司股东的净利润1.31亿元；2012营业收入22.35亿元，同比增长46%；归属上市公司股东净利润4.26亿元；2013年公司实现营业收入31.93亿元，净利润6.59亿元；2014年公司营业收入52.08亿元，净利润10.02亿元。4年营业收入翻10倍，净利润翻12.7倍，还有比业绩更能证明执行力的吗？钟玉先生已经连续3年亲自为CEO徐署颁发特别贡献奖了。看看预涂膜的突围到称霸，看看光学膜一期的进度和效益，002450团队执行力没得说。

4.好的介入时机。2012年5月，我买入了002450，当年3月7日晚间公告称，公司非公开发行A股股票的申请获通过，10月份开工建设2亿平米光学膜，然后股价就飞了（只恨当时买得少）。现在看，当时的买入时机非常好。现在，不同样也是一个好时机吗？不过这次增发的项目更大，参与的人层次更高（马云算一个，后面再讲），而002450正在实践它的“打造基于先进高分子材料的世界级企业”的理想，它将踏上碳纤维、石墨烯两大重磅基础材料供应商的征程。我相信，美国能有一个3M，中国一定能够成就一个KDX，这不只是钟玉的责任，也将成为中国在基础材料方面崛起的需要和旗帜。而现在，002450再次牛回头，在我看来完全可以上车。

二、公司发展脉络

1.光学膜（含预涂膜）产业勇挑大梁。现有光学膜（含预涂膜）估计不用多说了，大家都烂记入心，2.4亿平方规模，年度52亿收入，10亿利润都是。重点说说60亿光二非公开发行。根据公告披露，此次非公开发行是为缓解我国目前高端高分子膜对进口产品的依赖，促进高端膜产品的国产化，公司拟通过本次非公开发行募集资金并投入45亿元发展包括纳米多层层叠膜、多层特种隔热膜、多层高档装饰膜、水汽阻隔膜、隔热膜等多种先进高分子膜材料，做大做强复合膜材料产业。而从近期了解的情况，其实这次非公开发行的材料，已经在大规模投放或者小规模中试了。其中窗膜、建筑装饰膜属于大规模投放，水汽阻隔膜、太阳能发电膜属于中试，等待新生产线待产的。产品市场前景不需要多少了，大家看看韩国三星、LGD、国内京东方、长虹、TCL、康佳等等大企业，凡是002450的活动均到场站场，你就能知道这完全是供不应求的市场。而且这次增发不仅提前确定26.45元的增发价，对象实力完全就是超级棒：丰实云兰、华富基金、安鹏资本、天弘基金、赢盛通典六家，锁定期三年。这些人都是谁呢？马云、北汽集团、安徽省政府。能让他们甘心掏出30亿真金白银（康德集团自己认购另外30亿）而且锁定3年，又意味着什么？

2.碳纤维马上接力。2014年10月13日李克强总理率领5家企业访问德国，钟玉随行，唯一的民营企业并被默克尔单独接见。带002450去干什么？无他，所求二事，碳纤维和石墨烯。回来不久，公司发布了《关于设立江苏康得新碳纤维复合材料有限公司的公告》，以自有资金投资10亿元人民币在张家港设立江苏康得新碳纤维复合材料有限公司，将致力于打造国际先进水平的碳纤维全产业链企业，建成新能源电动汽车碳纤维车体及部件的领军企业，创建整合国际碳纤维复合材料技术、产品及资源平台。而康德集团本身在碳纤维方面是有很好的基础的，建设中的中安信投资50亿元、5100吨高性能碳纤维，计划2015年11月底投产。

据称产能位居世界第五，国内第一，碳纤维技术国际一流，领先国内20年。中安信是要注入002450的，钟玉虽然没有直说，但是默认了的。这样，面对中国广阔的市场，德国最终同意了拿出T700甚至T800以上量级的技术与002450合作合资。相信，下半年这方面的动作就能看到了。根据中安信投产时间、康得新在德国成立的研发中心时间、某些核心设备的进厂、钟玉在多个场合的公开表述，可以断定，2016年碳纤维开始贡献营收和利润。

3.石墨烯重金研发。石墨烯厉害啊，材料之王啊！国内的水平就不用说了吧？尤其是涉及到基础材料方面的，国内那些科研院所还是省省吧。首先明确一点，总理带钟玉去，是让你赚钱不假，但最终目的是解决军工和高科技领域的应用。10亿成立碳纤维复合材料公司，却只拿1亿成立石墨烯应用公司，既说明石墨烯尚处于研发阶段，更意味着石墨烯项目必然先军用后民用，只要先造出来就行。据推算，2017年甚至2018年上半年不要指望这一块有产出。即使有产出，也只是少量军需品，报表上你是看不到的。

4.3D产业意外崛起。为什么说3D产业是意外崛起呢？因为老外搞了很久都没搞明白，搞普及，咱们002450能行吗？这一块之前争议是比较多的，群里很多朋友都到上海亚洲消费电子展现场看了，看了大家的评论，我判断目前的2.5代技术还远不到商用大规模普及的程度。但是年底实现的3.0技术是液晶能妥善解决2D、3D转换损失的问题。还有人说全息才是未来，3D只是过渡。这个，首先说明一下，目前还没有任何裸眼全息技术的突破，而且技术突破口根本也不在裸眼。其次，即使全息是未来，3D一样不是过渡，而是共生，人不可能把现实生活和虚拟全息高密度重合（将来有机会再探讨），这不符合人性。基于这样的判断，我认为手握800项专利、国内排他性合作，与国广东方共同打造内容，突破联想、长虹（我猜测下一个TCL）硬件合作的002450能够成功。哪怕只有十分之一的市场，也能把我们撑死。以电视为例，2014年国内电视销量4500万台，取十分之一，按50元/台利润算，就是2.25亿。

这一块，2015年下半年一定会有大幅贡献。（2015年的半年报可以验证部分信息）还有窗膜，目前002450走的厂家、4s店批量供货和贴牌（线下的北极光和康得新推广并不理想），应该还不错。据说，002450新研发的一种车膜能够替代车漆，被刮伤后还能自动修复，成本比车漆低不少，这个也有看点。

5.电子中控、柔性材料准备发力。这一块就简单说两个事，一个是5月21日，乐视控股车联网团队到访杭州众泰汽车公司，与众泰汽车董事长吴建中进行了长时间的闭门会议，乐视将与众泰展开关于新能源汽车在车联网层面的合作，包括车载智能终端、互联网应用及服务。这意味着乐视的电子中控不过关，北汽集团不用。二一个是康得新5月31日修改章程增加了电子中控制造业务，这意味着北汽集团除了要用康得新的碳纤维还极有可能装载他的电子中控。柔性材料钟玉也已经表态了一定要搞。这一块，要看后续动作，2017年年初会有贡献。

6.产业基金共绘蓝图。2015年1月21日，公司公告完成了股权转让。康得集团大手笔转让股份分别给中信·财富招商1期指定型4.19%（40000000股）、中信·财富招商2期指定型2.10%　（20000000股）股份，目的就是要利益均摊，绑定保利等重量级客户，而转让价格只有25元多，对比除权前最高价67.7元，那是相当的厚道。不得不佩服，钟玉真是大胸怀、大视野、大气魄。体现他的大气的地方还有2只百亿基金。一个是2015年5月12日，002450公告，与保利通信有限公司、北京淳信资本管理有限公司（中信资产管理有限公司子公司）、康得投资集团有限公司等公司近期发起设立产业并购基金管理合伙企业，并计划以该企业为基金发起人和管理人成立一只面向先进高分子材料、碳纤维复合材料及3D文化等相关产业为主要投资方向的产业投资基金，产业投资基金预计规模20亿元人民币。股东共有七家，除康得集团和002450，还有保利和中信，以及另外3家没有公告的机构。首先，这20亿应该只是首期募集资金，因为在其去年的公告当初，明确说明与保利龙马设立的是100亿资金，20亿是首期。但是，计划没有变化块，

002450这个香饽饽越来越香，先是合作方升级由保利集团旗下孙公司升级为子公司，再有3家秘密机构出资参与。我想这3家机构背景一定很深，不公示自有原因，有心的童鞋可以找机会求证。第二只百亿基金是2014年12月26日公告的与康得投资集团有限公司、北京汽车集团产业投资有限公司以及北京森煜投资有限公司实施战略合作，共同发起设立一的面向新能源电动车轻量化、节能化和智能化等相关新材料产业为主要投资方向的产业投资基金，产业投资基金规模20亿元人民币，分两期募集。这只基金指向明确，就是北汽集团新能源汽车，有了股份就有了利益，这就为碳纤维快速商业化（包括在宝马I3以及其他系列的应用）提供了保障。

三、价值趋势判断

价值趋势判断说白了就是股价走势判断。但之所以说是价值趋势判断就是提醒各位，虽然企业的最终价值要靠股价体现，但是大家要搞清逻辑判断，有好企业必有好价格。高价格不一定就是好企业。

1.短期，1000亿一马平川。我的短期指12个月。按照002450理想的业绩增长，2015年营收110亿、净利润16亿打住，目前市值571亿，业绩不足以支撑1000亿。而2016年应该可以期待，因为那时碳纤维项目进展会很明显，包括没有浮出水面的德国合作方，那个时候的业绩增长再加上想象空间足以支撑1000亿市值了。

2.长线，3000亿不在话下。我的长线3年为界。在2014年股东大会上，钟玉自信3年内达到3000亿市值（包含2014年）。不知道大家信没信，反正我是信了。因为你会发现，以往钟玉先生承诺的事项均已实现。不过，我觉得这个时间至少要延后一年，也就是2018年年中可实现。推理很简单：3D拓展是2015年下半年最早见效，光学膜二期投产、碳纤维见效最早也要到2016年年底，石墨烯打开想象空间也得2017

年年中，中安信以及其他项目注入都得是2016年—2018年之间的事情，而且，即使002450执行力超强，可是国内环境不是那么好逾越的。

四、风险提示

1.产业新进者挑战。这一风险主要指光学膜，新进企业太多了，东财科技、南洋科技、沧州明珠、万顺股份等等，早晚都会攻克光学膜国产化瓶颈的，你要相信，002450能做到的，别人一定也会做到。甚至有可能出现其他材料应用或者科技发展直接颠覆行业。不过只要我们时刻保持投资的敏锐性和警觉，应该能够提前发觉问题。（好在还有碳纤维和石墨烯）

2.3D产业拓展被动。这一块不多说，技术尚未达到完全商业化要求，而且是002450试图主导一个产业，面临的难度可想而知，有可能称为002450发展史上的滑铁卢。

3.碳纤维、石墨烯进度受阻。这里面主要的风险来源于政治。康得新在碳纤维、石墨烯上的主要技术来源直接指向德国。放到世界利益格局来看，中德是达成了一系列共识，目前德国需要强大的，又暂时没有攻击倾向、符合德国战略利益的中国。一旦因为某种原因，德国不再向002450输出关键设备、关键技术，以002450现在的基础是不可能短时间内取得突破性进展的。

4.灵魂人物退出。作为康德集团的开创者，钟玉已经65岁了，虽然其多次豪言壮语说干到80岁也一样生龙活虎。可是，接近30岁的狮子靠吼是没有用的，老去的肌肤、掉落的牙齿已经使它无法捕捉猎物。而这个时候以徐署为首的职业经理团队的作用就很凸显。从公开信息看，钟玉已经在有意识地培养钟凯，包括安排他在泗水锻炼，又调回总部，各种场合锻炼，5年内将有权力交接。

最后，客观地说，康得新现在的回调是有道理的，算上增发700多亿的市值也是该需要停下来验证验证业绩是否符合预期了，毕竟002450你打的是一手明牌，是多年来的业绩大白马，不要说很多机构了，就是很多朋友都比我知道得还清楚，不可能像小公司一样发挥想象空间运作股价。

第五节
轻谈我的终极核爆：冠昊生物

一、投资冠昊生物的逻辑

1.炙手可热的行业。基因测序是非常炙手可热的，但是纠正大家的一个普遍的认识，300238不是基因概念股，而是更加炙手可热势绝伦的干细胞。大家还记得克隆羊多利吗？很多人闲聊的时候提到最多的是基因克隆，这从一个侧面反映出信息传播的过程失真。实际上，多利是干细胞克隆。怎么解释干细胞和基因的关系呢？那个大家都喜欢看欧美科幻动作片吧，你记住凡是出现一批一批克隆部队的那就是干细胞。凡是出现一个人变了形的，比如苍蝇人那就是基因。当然，当科技发展到一定高度的时候，二者是可以融合的。干细胞可分为胚胎干细胞和成体干细胞，也可分为全能干细胞、亚全能干细胞、多能干细胞、单能干细胞，好理解不好研究。之所以说干细胞比基因更热，就在于干细胞是开展基因研究的基础。300238还有个炙手可热的地方，是它也是美容行业。目前它已经获得了补片的批文，基本上下半年应该会投产；透明质酸项目进展顺利（见效估计在2017年），透明质分子能携带500倍以上的水分，为当今所公认的最佳保湿成分，广泛地应用在保养品和化妆品中；合作对象邓宏魁教授团队所拥有的“化学小分子诱导多潜能性干细胞的技术”，简单来说就是能够让皮肤返老还童。你看，干细胞、美容，这两个行业好不好？全A股你找到第二家具备其中一个概念的吗？唯一性，good！前景和钱景，good!

2.死而复生的企业。可能很多投资者并不知道，冠昊生物是一家死而复生的企业。那得说回1999年，几位海外学者利用自己掌握的处理动

物组织的新技术注册了冠昊生物这家公司，但由于种种原因，4年没有生产出合格的产品，企业就此宣告破产，据说当时只有朱卫平和一个职员了。命运就是这么神奇，徐国风在关键时刻出现了，两个人二一添作五，又把企业救活了。这一案例还被北京大学光华管理学院收录为EMBA参考教材八大案例之一。一个人见过死神一次，他绝不想再见第二次，300238应该知道死亡的味道，我想他不会再想和死神来一次亲密接触了吧？

3.绝对领先的技术。300238现有技术绝对世界领先，冠昊生物总经理朱卫平“中国的生物型人造器官走在世界前沿”这句话不是吹牛B哦。看看他的自主知识产权核心技术：环氧固定技术、多方位去免疫原性（又称去抗原性）技术、胶原蛋白分子的力学改性技术、诱导再生技术，他还申请了103份中外专利，已获得授权的有90项，其中美国专利11项，加拿大6项，欧盟6项，日本6项，澳洲8项，俄罗斯8项，英、法、德各1项，中国42项。其现有的脑膜建市场占有率达到40%，售价甚至比国外品牌还贵。而其现在研发的ACI、人工角膜、干细胞等领域，全部都是立足自主创新开展的崭新业务，基本上与世界同行站在同一起跑线上。

4.易于复制的产业化平台。这里其实是有两个平台的，一个是再生性修复的新型生物材料平台，另一个是细胞治疗技术平台。这里重点说一下再生性修复的新型生物材料平台。目前我们看到的公司脑膜建、胸膜建和得膜建等产品，均是出自这一平台，包括现在已经获得批复的补片，只需经过简单的改造就可以从该平台产出，据公司交流平台显示，其正在研发的优得清二代人工角膜，也是利用该平台。在细胞治疗技术平台，目前主要是前期的细胞存储，以及还处在实验室阶段的“化学小分子诱导多潜能性干细胞的技术”和干细胞研究。

个人喜好指数：★★★★★

二、终极核武的辐射方向

1.给世界希望。干细胞领域与基因的关系，决定了干细胞产业的重要性。据有关信息显示球干细胞产业规模目前约为40亿美元，预计2020年将可达到400亿美元，展望未来应用，千亿、万亿美元都有可能实现。目前，300238正在积极做前期工作，其引进鑫品生医免疫细胞技术开展的细胞储存，11月19日当天即有客户签约，虽然公司目前存储能力大约为2000—3000份，但据其公开表示，7月产能扩张后，存储能力就能超过30000份。假定2015年存储量只有2000份，销售价格10万元计算，则实现销售收入2亿元，根据其对股东的优惠价6万/份计算，估算其利润应该有5万左右/份，那么这一块利润就接近1个亿。而且一旦有了细胞银行，其未来可以开展的业务就不好说了，这一步真是战略性的。300238还引进Orthocell公司的“基质诱导自体软骨细胞移植疗法”（ACI技术），目前已导入3家三甲医院，理论上仅膝关节软骨膜受损换手术量就接近6万—7万例/年，空间近10亿。但这一块，不知道什么原因，300238进展不是太好。远期的看点就是与公司合作的邓宏魁教授（北京宏冠）所拥有的“化学小分子诱导多潜能性干细胞技术”，发表在《Science》杂志上，号称是革命性成果。300238去年12月23日公告，公司子公司北昊干细胞与再生医学研究院有限公司与北京宏冠再生医学科技有限公司签订《技术许可合同》，获得了后者干细胞领域的相关技术授权。邓宏魁教授还有储备项目人工肝，在研项目CART细胞疗法（抗癌）。这一布局，对于北昊公司加快临床应用研究，具有十分重要的意义。

2.给世界美容。据投资者关系平台披露，300238生物补片下半年将有利润产生，这里的生物补片主要是指隆胸和隆鼻等用。利润究竟怎样呢？反正据我所知一般的小医院隆胸手术整体下来至少也得50000元起。据统计，国内每年有10万余人隆胸，假设利润为25000元，300238占据10%的市场份额，这一块就有2.5亿，假设隆鼻至少也要1个亿，这

就是3.5亿。还有透明质酸，根据我从医院了解到的情况看，一般一支要5600元左右，由于这一块要到2017年下半年才有实质性进展，空间还要好好估算一下，目前暂时不好计量。300238还会让百余万角膜病引起的失明患者看到美丽的世界，其参股16%的优得清人工角膜72例临床已经于2014年11月份全部完成，成功达到了75%的脱盲率指标，是市场上最好的可脱盲角膜。本来预计今年7月份之前进入医疗器械特别审批程序的，不过由于被延期半年整体要同时推后半年。不过这一块要说明两点，一是300238与优得清公司签订了类似毒丸计划，最终将持股至33.3%乃至100%控股。前一段时间中国再生医学集团“艾欣瞳”治疗型人工角膜的上市很是热炒了一番，不过它跟优得清比，差距不是一点点，记住，“艾欣瞳”仅是治疗，而优得清是以脱盲为目的的。据我从医院了解到的情况，一般人工角膜4000—5000元，目前国内存量患者100万左右，每年新增患者10万例左右，假设300238每年能为2万名患者服务，利润取3000元，这一块利润就是6000万。市场实在是太广阔了。

3.给世界激情。根据公司网站显示，冠昊生物创业产业园目前入驻有北昊干细胞与再生医学研究院有限公司、广州弘昊投资管理有限公司、深圳市益康比昂生物科技有限公司、广州聚生生物科技有限公司、广东华信解码医学科技有限公司、广州优得清生物科技有限公司等十余家创业公司，未来只要有那么两三家公司孵化成功上市，对于300238来说相当于再造一个母体，其再生型医用植入器械国家工程实验室优势凸显。

4.用业绩支撑。根据年报显示，2014年300238营业收入1.9亿元，营业利润5110万。其中4季度，实现营业收入6536万元，同比增长28.27%;营业利润2185万元，同比增长40.62%;利润总额2494万元，同比增长46.10%，应该说一度呈现出业绩加速的形态。但随后披露的2015年1季度其营业收入3949万，仅比去年同期增长3.92%，利润更是0增长。显示出公司现有脑膜建、胸膜建等市场已经面临一定的瓶颈（究竟是市场瓶颈还是自身产业摆布还需要观察），AIC、细胞存储进展不如预期的快

（这一块还需留意）。不过可以肯定一点，现有业务还是能够稳住的。另外，300238公告，大股东广东知光（持有公司股份81,922,000股，占公司总股本的33.17%），为支持冠昊生物战略发展以及广东知光自身业务发展需要筹措资金，自2015年5月20日—2015年11月19日期间，拟减持不超过公司总股本的8.10%，即不超过2,000万股，减持方式为大宗交易方式或协议转让（通过前期减持价格看，真心不便宜）。这里可以预期的事情除了收购优得清股份外（不确定是否100%收购，个人估计上限应该在75%），总感觉还有别的部署，一时也没有很明确的判断，隐约感觉可能是创业园其他项目注资？想起来了，补片是不是会有合作投入呢？哎呀，不猜了，总之你记住它可干的事情太多了。

企业发展指数：★★★★★

三、价值趋势判断

还是那句话，这就是说的股价，但我不会这么提。企业才是价值根本，股价不是。好的公司好价格，猪飞上天，摔死的概率极大。

1.短期，黑马本质必有体现。大家想想看，补片明确下半年创造产出、优得清11月份应该能完美通过、细胞存储业务拓展也将更加广泛、ACI技术上应该没有问题（联想300238营销副总辞职一事，在营销上应该有所突破了），关键是市场营销，这些重量级的市场开拓一旦成型，不知道利润会增加多少？我就不简单罗列了，总之很多就是。但是短线是我个人极力回避的操作，所以短线价位我只能说黑马品质还未得到体现，一年内空间巨大。

2.长线，天空才是极限。300238的未来才是我最关注的。基于个人对于干细胞产业的认知，其平台型产业的性质，一旦打开局面，1000亿市值都不算过分。而其围绕干细胞开展的各项业务已经展现了公司管理

层的智慧，只是我倒觉得现在集中精力攻克人工肝是最好的火力点。个人并不十分看重300238再生性修复的新型生物材料平台，反而更看重它的美容平台，我曾电话咨询回复：目前公司在美容领域的技术产品不足以支撑专业连锁医院。但这并不意味不可能。无论是补片，还是优得清、透明质酸，以及正在研究的“化学小分子诱导多潜能性干细胞的技术”，最终都将指向美容临床应用，应该说这一块，不管是并购还是合资合作，300238早晚都会涉猎。冠昊生物创业产业园里很多小企业具备了很好的基因，在各自专业领域很有可能取得实质性突破，相信不需要多久就会有新三板挂牌企业。基于个人以上认识，我只能说，天空才是300238的极限，这一只股，就有可能实现部分人的财富自由。

前景评级：★★★★★

四、风险提示

1.被新技术颠覆产业。当今科技日新月异，没有一项技术敢说领先10年，甚至连5年都不敢说。公司再生性修复的新型生物材料平台存在最大的风险就是会被3D生物打印颠覆，这也是公司含糊其词予以否认的地方。因为3D生物打印想象力实在是太丰富了，而且进展非常迅速，客观地分析，一旦3D技术成熟，其获得产品的时间、成本、效率都将大大超越300238的再生性修复的新型生物材料平台，这一隐忧绝不能忽视。

2.干细胞迟迟没有进展。目前，国家对于干细胞领域的研究还没有放开，导致了公司很多研究只能停滞在实验室阶段和地下阶段。由于政策影响，如果迟迟不能开展商用前的各种探索，那么300238在这一领域的投资很有可能会失效。而随着国外领先企业的研发深入和国内新近企业的追赶，恐怕300238目前在干细胞领域仅有的一些优势很快就会消失。

3.关键技术过于依仗个人。应该说300238现有技术主要依赖徐国风，正是这位中国生物材料领域的领军人物、中国生物医学工程学会的学术带头人及技术专家当年的技术入股，才救活了已经完蛋了的300238。未来干细胞领域，更要仰仗邓宏魁教授的科研进展，不过年初陈虎教授的到访倒也可以看出300238这个平台对于干细胞领域专家的吸引力还是很强的。需要说明的是，依仗个人风险，是医学领域企业必须要面对的，这是行业特性造成的。

风险评价★★★★☆（四个半星）

最后，客观地说，300238虽然今年以来涨幅不大，但也算是翻番了，PE高达290余倍。但是这种具备颠覆式成长的个股要用PE值来决定是否投资，恐怕也太难了，虽然风险巨大，但是成功的诱惑实在是太明显了，由不得我不把它列位我的终极核爆武器。如果说我其他的持股都是大白马和小白马的话，那么这只绝对是一匹没有爆发的黑马，至于空间，市值140亿的小股，对比我文中提到的估值，还是那句话，天空才是极限，请主力尽情地发挥你的想象力吧！

第六节
成长正当时：山河药辅

一、公司简介

安徽山河药用辅料股份有限公司始建于2001年4月，位于淮南市经济技术开发区生物医药园内，2009年整体变更为股份有限公司，2015年创业板成功上市，公司是国内专业的药用辅料生产企业，是国内固体制剂药用辅料最大的生产供应商。公司为国家火炬计划重点高新技术企业，安徽省创新型企业，安徽省100户“专、精、特、新”企业，安徽省优秀民营企业，安徽省产学研联合示范企业，多次获省食药监系统“双优”企业，是淮南市民营“十强”企业，获淮南市制造业突出贡献奖、安徽省质量奖、安徽省卓越绩效奖等；是国家级“重合同，守信用”企业。建有“省级企业技术中心”，是“安徽省药用辅料工程技术研究中心”的依托单位，安徽省药用辅料产业技术创新战略联盟的发起单位，建有省级博士后科研工作站，院士工作站。现为国际药用辅料协会中国会员，全国药用辅料协会副主任单位。企业拥有多个省高新技术产品和多项发明专利，产品符合中国药典及英、美药典标准，销售网络遍布全国，并出口欧美和东南亚；“山河牌”商标荣获省著名商标称号。

二、行业未来展望

我国药用辅料行业起步晚，行业集中度不高、结构欠合理，缺乏专业性强的药用辅料生产企业。业内生产企业普遍规模小、品种少、技术

含量低。据统计，国内取得批准文号的药用辅料只占全部辅料品种的30%左右，同时，由于各地方对药用辅料企业的准入标准不一致，导致一些化工、食品类企业也不同程度地涉足药用辅料市场，产品竞争主要集中在中、低端市场，导致行业竞争的规范性不足。而据不完全统计，我国现有内资的药用辅料生产企业约400家，其中专业从事药用辅料生产的企业仅占23%，食品生产企业约占17%，化工与其他企业约占60%。这将直接影响到药用辅料产品的质量及其安全性、稳定性，不利于整个行业的持续健康发展。

药用辅料的质量直接关系到药品安全，近年来国家药监部门已经开始重视并加强对药用辅料行业的监督管理。随着监管部门对药用辅料市场的整顿，以及药用辅料相关管理制度和标准的建设和完善，整个行业管理将日趋严格，行业竞争也将逐步走向规范、有序。虽然本公司经过多年发展，在规范经营、经营规模和质量上已经具备行业领先优势，但是，就本行业的发展现状看，行业的监管和规范发展仍需要经过一段历程，本公司仍将在一些常用或传统药用辅料领域与其他众多非专业性生产厂家展开竞争。因此，药用辅料行业规范化进程时间长短和不确定性将会对公司的未来发展造成一定影响。

三、公司基本面

1.领头人专业、敢打敢拼。公司董事长尹正龙1965年8月生，毕业于安徽中医学院药学专业，本科学历，高级工程师，现任本公司董事长兼总经理、合肥山河执行董事。1989年8月至1997年9月，先后任淮南市第五制药厂技术员、技术科长、副总工程师、总工程师；1997年9月至2001年4月，先后任淮南山河药业有限公司副总经理、总工程师；2001年至今，任山河有限和山河药辅董事长兼总经理。目前担任全国药用辅料专业委员会副主任委员、安徽省战略性新兴产业领军人才、安徽省产学研联合专家库成员、淮南市药学会常务理事、淮南市药学会专家库成

员。尹正龙先生系公司发明专利“崩解剂羧甲淀粉钠的制备方法”的发明人之一，个人获“高溶胀型羧甲淀粉钠制备技术及应用项目”淮南市科技进步奖二等奖。以我十余年在国企中层工作的经验，能够从一名普通的技术人员晋职到总工程师，进而主持改革改制实现私有化，魄力和能力是毋庸置疑。

2.财务数据良好。从以下两张数字图中我们可以看到，300452自2011年以来营业收入逐年稳定增加，净利润保持平稳，是一家经营稳定的公司。而且从其招股说明书我们可以分析得出，300452营收和净利增长跟生产规模、产量是正比关系，规模扩大、产量增加，遂营收、净利增长。另外其资产资产负债率常年稳定在30%，作为相对资本密集型企业，财务数据较好，风险较低，一般这种企业相对造假的可能性会小很多。

【主要财务指标】

财务指标	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
审计意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
净利润(万元)	3493.25	3502.04	3216.30	2184.50
净利润增长率(%)	-0.2511	8.8841	47.2327	-
加权净资产收益率(%)	21.5600	26.0100	29.6300	25.2100
资产负债比率(%)	33.4820	36.1124	42.8993	21.0233
净利润现金含量(%)	105.4252	73.9264	82.1257	104.0544
基本每股收益(元)	1.0000	1.0100	0.9200	0.6300
每股收益-扣除(元)	0.8700	0.9600	0.8300	0.5900
每股收益-摊薄(元)	1.0038	1.0063	0.9242	0.6277
每股资本公积金(元)	0.6384	0.6384	0.6384	0.6384
每股未分配利润(元)	3.0424	2.3363	1.6291	0.9965
每股净资产(元)	5.0900	4.2900	3.4800	2.7600
每股经营现金流量(元)	1.0600	0.7400	0.7600	0.6500
经营活动现金净流量增长率(%)	42.2503	-1.9866	16.2045	-

指标 （单位：万元）	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
营业收入	23939.38	21289.05	18388.06	14323.35
营业成本	16278.16	13917.95	11785.58	9769.05
营业费用	1981.23	1821.50	1625.22	1107.34
管理费用	1972.40	1558.84	1518.83	1028.80
财务费用	-15.68	0.52	-24.71	-49.48
投资收益	11.62	-	-	-
营业利润	3531.42	3888.47	3342.56	2353.52

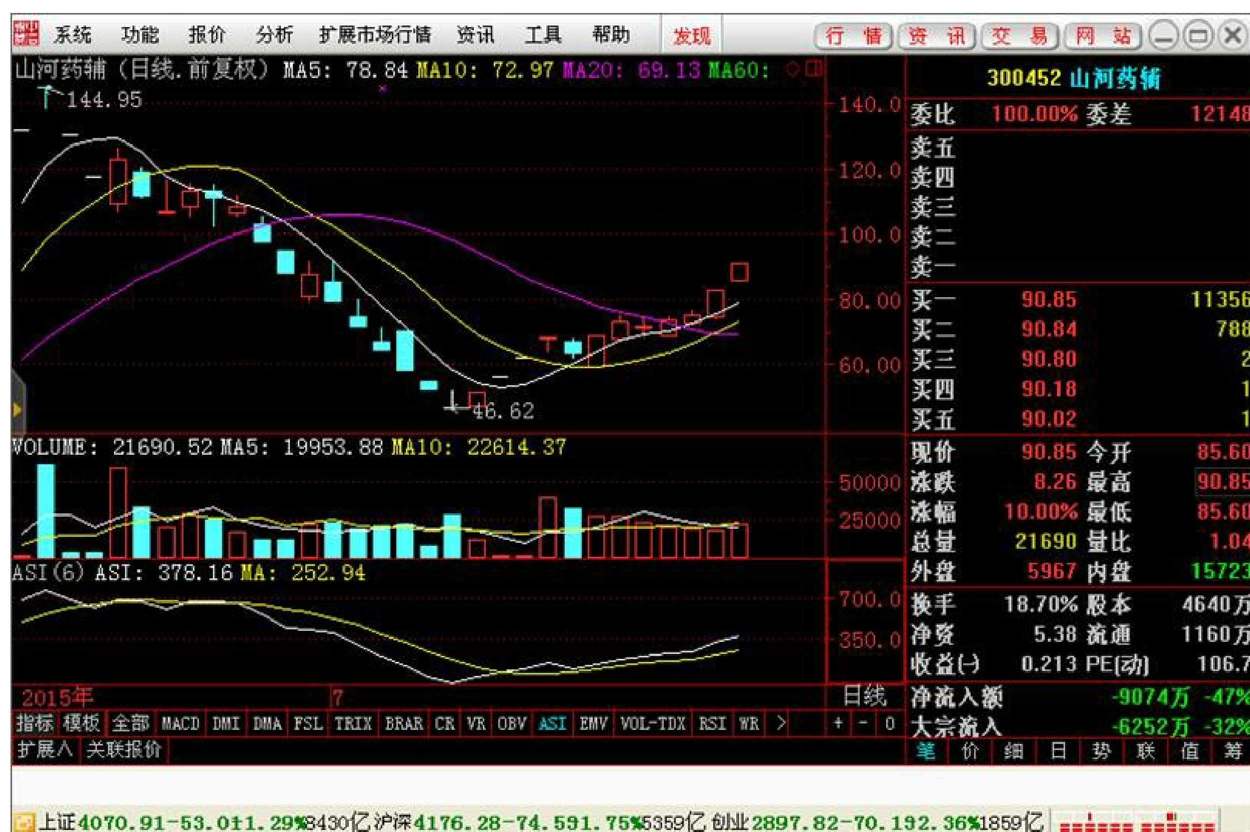


而从上图中，我们可以清醒地看到其历年来产销量和收入变化，一路北上。近三年，该公司主营业务收入累计增长率为30.19%，营业利润和净利润的累计增长率分别为5.65%和8.61%（2014年度，受新厂区一次性建设规模扩大的影响，利润下降）。

3.半年报表现优秀。根据300452中报预告，归属于上市公司的上半年净利润为2000万元—2080万元，而上半年公司非经常性损益对净利润的贡献金额约为36万元，去年同期为251.35万元。算下来，扣非后，净利增长18%+，作为一家没有经历过上市正规财务审核的公司，能有这样的成绩，已是非常优秀了。

4.不可忽视的二股东。翻看300452股本结构我们可以看到，上海复星医药产业发展有限公司持有山河药辅696.00万股，占比15.00%。其老板就是郭广昌，一个让猴精的马云都非常认可的投资伙伴。郭广昌曾公开表示，要在5—10年的时间内逐步向巴菲特“产业+投资+保险”模式靠近，野心很大，梦想很大。所以，300452能够讲的故事似乎也很大。

四、技术走势



作为次新股，300452以17.95元上市后，一路封板到144.95元才开盘，然后随着股灾开始，一路杀到了46.62元，距离上市价仅有2.6倍，对比2015年市盈率仅有不到50倍。而后大家已经可以看到，其一路修正，再加上新股停发后的资金炒作，沿5日线一路上攻，目前有90.85元。

五、公司发展脉络

1.产能扩张。300452本次募集资金能实现年产11000吨新型药用辅料，届时300452将具备27000吨/年的产能（见下图）。而且其中年产7100吨新型药辅材料生产线中一期2500吨微晶项目已于去年年底投产，二期项目及后续工程即将开工。见下图：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	其中：拟使用募集资金	项目建设期	建设主体
1	年产7100吨新型药用辅料生产线扩建项目	12,610.00	12,610.00	18个月	发行人
2	新型药用辅料技术改造项目（硬脂酸镁和二氧化硅生产线改造）	2,105.50	2,105.50	12个月	
3	药用辅料工程技术研究中心建设项目	1,080.00	155.00	18 个月	
合　计		15,795.50	14,870.50	-	-

项目建成并达产后，微晶纤维素的设计年生产能力将由项目建设前的2000吨提高到7000吨，羟丙纤维素的设计年生产能力将由项目建设前的400吨增加到1500吨，硬脂酸镁的设计年生产能力将由项目建设前的1200吨提高到2000吨，分别新增交联聚维酮、交联羧甲基纤维素钠和二氧化硅设计年生产能力300吨、300吨和2000吨。其中，交联羧甲基纤维素钠和交联聚维酮属于新开发品种（目前，该两品种国内只有少数企业获得品种注册批件，公司现已在中试生产线上进行小批量生产），具有良好的市场发展前景和充足的市场容量。

2.并购外延。关于并购外延我们目前没有太多准确的资料，跟共同关注的朋友交流，大概可以肯定短期内方向主要集中在药辅行业内。尹正龙在路演时明确表示，公司将坚持内生式增长、外延式扩张、整合式发展并举的发展战略，积极捕捉行业发展趋势，全面提升公司经营业绩，将公司打造成“专业、综合、高端”的行业领跑者，力争用3年左右的时间，将公司发展为国内口服固体制剂辅料领域“规模最大、实力最强、产品最优、效益最佳”。

3.行业自身整合。药用辅料行业作为我国医药领域新兴产业的一员，是国家产业结构调整中优先支持发展的重点高新技术领域之一。随着2015年12月1日新版《国家药典》的实施，首次将上版药典附录整合为通则，并与药用辅料单独成卷作为《中国药典》四部，可以避免因各部药典重复收载附录，长期以来各部检测方法重复收录且彼此之间方法不协调、不统一、不规范。　　四部收载通则总数317个，其中制剂通则38个、检测方法240个、指导原则30个、标准物质和对照品相关通则9个;药用辅料收载270种，其中新增137种、修订97种。随着药用辅料标准的收载品种大幅增加，辅料的质量控制水平和安全性也将有较大提升。可以预想，随之而来的行业正规化整合，并将为山河、尔康这类专业企业提供更加广阔的舞台。

六、价值趋势判断

截至7月24日，300452收盘价90.85元，总市值42.15亿元，根据公开资料和多家证券研究机构预估2015年300452大概有1元/股收益，PE大概有90倍。目前估值已高，短线不建议大家介入。但公司所处行业空间巨大，整合诉求大，公司上市后资源呈几何倍数增加，未来的成长空间还是极其看好的。根据其募投项目推进和预期的并购，我认为300452在3年后实现200亿市值是可期的。

七、风险提示

1.当前估值不低。90倍PE是硬伤，如果充分考虑300452行业特性和成长性，其估值还是不要超过70倍为宜，如能达到50倍PE，那么值得全仓介入。

2.行业整合进展不畅。可以肯定药典的实施必然带来行业整合，但当前经济如此低迷，各级政府在推动过程中需要考量的事务较多，存在整合进度不畅的可能性。

3.核心技术竞争力不足。300452目前有21个品种、40余个规格，主要核心技术是崩解剂羧甲淀粉钠的制备方法、喷雾干燥法生产微晶纤维素技术、交联羧甲基纤维素钠和交联聚维酮制备新工艺新技术以及肠溶型水分散体包衣材料制备技术等，略显单薄。

4.企业治理不规范。300452由原国有企业转型改制而来，作为国有企业中层且贴身服务公司管理层十余年的经验分析，账目摆布还是会存在隐忧的。而且公司地处安徽淮南腹地，公司治理规范程度距离江浙地带企业差距不小。

第五部分
投资杂谈篇

第一节
战胜心魔有多难？

《期货大作手风云录》作者逍遥刘强自杀身亡一事在投资社区引发了很大的反响。有人说是杠杆后破产，有人说是抑郁症，不管原因究竟何在，都是令人悲哀和惋惜的，只愿逝者安息，生者反思。我个人对照了多年来投资经历，也深刻地反思了自己，归根到底还是战胜心魔太难太难。

一、财富多少是多？真的很重要吗？

刘强先生不可谓不富裕，为什么还要杠杆式操作呢？看来，人这种动物对于财富的欲望是极其复杂和难以控制的。由于生活在小城镇，有稳定的工作加上投资收益还算可以，我个人对未来预期还是向好的。但反映到投资上，涨了不舍得卖，跌了不止盈、不止损，还是个人财富欲望在作祟，赚了还想更赚的思想还是深入骨髓。以后必须正视，如果能加以克服最好，不能克服那就画个圈，坚决不靠近。

二、虚名职务可否看淡？

工作中，个人也曾风光一时，成为所在单位历史上最年轻的中层干部，但跟斗也摔得结实，啪，就掉下来了。小地方嘛，人情冷暖、世态炎凉表现得比较直白，反差之大我一开始还是不太适应的，但很快咱就能适应并活得依旧很潇洒。我想，在投资领域也一样，粉丝多少、级别

高低也是需要看淡的，志同道合的朋友在一起，有共同的价值观和理念才最重要，至于言语之间的高低、外在的世俗待物等等这些不重要，重要的是和你在一起，我很开心。

三、投资之路交友要广，深交靠缘

刘先生生前博文也反思，交友很广、观点很杂，最后干扰了自己的投资体系，没能更加深入地改进完善。投资一事本就是百家争鸣、百花齐放、殊途同归的事情，多听听大家的意见，思路能够更开阔，但是要是为了交朋友而交朋友，那就陷入了另外一个心魔了，也是虚荣。朋友多了是路好走，但是更重要的是看你自己能不能走得动走得远，归根到底还是个人实力。而在不断完善个人投资模式、体系的基础上，有缘能深交几个价值理念相同，或者互补性非常明显的朋友，才能有助于我们自己，同时也是有助于对方成长的好事。否则，大家为了交友而交友，只会是互相伤害。

四、常思己过，改之

不愿真诚地面对自我，改正错误也是人生的一大心魔，至少我是。我每每深思个人性格缺陷和投资缺陷的时候，都感到无比的恐惧，每一种缺陷都是那么的致命，一旦放大就再无回头之路。现在我能做到的仅仅是常反思，进而把缺陷圈起来，敬而远之。真正改之善之还没有做到，这才是最大的心魔。战胜心魔有多难？真的很难。

第二节
等你想明白了，1000万就不远了

随着股灾的二次爆发，大盘终于还是跌破了3000点，除了先知先觉的趋势交易者们成功地在5000点之巅成功逃顶（祝福每一位投资者都能成功获利），绝大部分普通投资者基本上被埋葬，而且由于追高，怕是很多投资者还要面对巨额亏损。

这次短时间内、连续的暴跌，彻底地宣告了杠杆牛的结束，熊市已没有什么质疑，目前各大论坛看空看跌的声音成为主流，对国际形势恶化的质疑、对国内经济体制改革的质疑、对股市基础制度的质疑、对价值投资模式的质疑随处可见。应该说，这些质疑都有道理，一些高瞻远瞩的学者和高水平的投资前辈总能一针见血地指出体制机制弊病，振聋发聩。于是，很多投资者也跟随批判，似乎A股市场从此就没有了前途，似乎普通投资者只能倾家荡产，似乎中国已没有了未来。这大概就是“羊群效应”吧。

人，在苦难的时候反省自我、查找自身缺点，是为了更好地改正；同时也不会放弃自身的优点，补短扬长、齐头并进，这才是正确的态度。而在苦难之时只是无限放大自身的缺点，每日陷入痛苦自责中，怕是要把自己给搞废掉吧。事物啊，就是有它的两面性，有好的就有不好的；有丑陋的一面也必有善良的一面；关键要知其恶而改之，从其善而流之。回到主流观点的悲观，其实这些学者或者投资高手们的发言，本意是要借这次股灾的形成及其恶果，痛斥种种弊端和天灾人祸，希望上层能够听到民声民意，实施真正的改革，真正地振兴中华。而大部分普通投资者的盲从只是对亏损情绪的发泄、对自身投资结果的不可承受，

这未免有点本末倒置了。

受到了不公正的待遇，造成了一定损失，骂骂娘也没什么不可以，但就此乱了方寸，进退失度，就会错上加错了。在3000点这个区域，虽然不能说乐观，但是悲观到要清仓、要大幅斩仓，我是觉得既晚了，也没有必要了。普遍个股下杀达到50%，优质个股纷纷回落到重要的均线附近，这个时候放弃，虽不能断言倒在黎明前，怕是也是午夜以后了吧？

不若静下心来，好好反思一下，我们的操作体系还有什么地方可以改进？手中的个股质地是否真的足够精良？我们是不是可以思考下，国家改革的重点领域会是哪一种方向？哪一种产业的发展会改变我们的未来？我们是不是可以问问自己，再给你一轮牛熊，你是否能够大胜而归呢？

人生有很多困惑，人生有很多问题，有时候想明白了，人生就幸福了。投资也是这样，很多问题，等你想明白了，你的第一个1000万真就不远了。

第三节
股市生存法则之心态制胜

如果可以类比的话，我想可以把股市比作海洋，有自己独立的生态系统：海洋里生活着鲸鱼（社保、证金）、鲨鱼（私募），还有沙丁鱼、小丑鱼、龙虾（大、中、小散户）。在这套生态系统虽然有大鱼吃小鱼的生态链，但并不见得龙虾活不过鲸鱼，也许先死掉的不是沙丁鱼很有可能是鲨鱼。别不信，你看这条沙丁鱼是不是要比一条小鲨鱼大呢？它又活过了多少鲨鱼呢？

可能大家会说这个沙丁鱼运气太好而已。好吧，那我们就从好运气聊起吧。作为普通投资者（就是散户，我不喜欢这样称呼大家），怎么才能有这样的好运气呢？既不被鲸鱼、鲨鱼、大怪兽们吃掉，又能吃得又肥又壮呢？单单好运气可以吗？显然不行，再好的运气也有用完的时候。在我看来，真正能够让我们长期生存于市场的重要因素之一，莫过于良好的心态，有了良好的心态，人必进退有度，谋事有方，视涨跌为常物，看淡股市风云，虽身在市场必能心置之度外，知道何时该放手一搏，何时该归隐山河。

良好心态之信心。信心我认为是良好心态的第一基础，是支撑人类生存发展的根本，信心满满方能全力以赴，才有功德圆满；如果凡事将信将疑，那行动必畏首畏尾，只能功败垂成。股市投资也是如此，普通投资者一定要搞清楚自己缘何来到股市，如果只是因为资金没有去处而来，那么国家政体稍有传闻必惶惶不可终日，岌岌如丧家之犬，随时开溜。我的意见是一定要树立助推中国跨越发展、分享中国发展果实这样的态度和信心。作为四大文明仅存未断代的华夏文明，仅仅通过30年的

改革开放我们就已经能够与世界老大分庭抗礼；作为56个民族大一统的中国，我们漂泊海外的子民，在法国、在意大利、在西班牙、在美国，没有周六周日、不分日夜地劳作，以至于需要当事国政治干预我们的勤奋；我们有什么理由对中国的未来没有信心呢？仅仅因为民心思改的政体？还是道德流氓欧美的欺凌？记住，打败你的绝不是别人，只有你自己的放弃。“过去238年，没有人靠押注自己的国家崩溃而获得巨大成功的”，巴菲特之所以这么说，是因为他对他的祖国充满了信心并从中获得了巨大收益。另外，补充一句，如果中国没有未来，我们这些普通投资者的钱放在什么地方都不会比股市好，一样是废纸一张。

良好心态之细心。细心是一个好习惯，不管你是男人还是女人，是老人还是小孩，细心的人总会能够超前感受一切并得到应有的回报。1978年，邓老爷子雄才大略拉开了中国改革开放的大幕，在大家还在争论“究竟姓资还是姓社”的时候，一批先知先觉的不安定分子们放弃了稳定的政府公职甚至是处长局长的官位，投身到了改革开放的大潮，他们之中有柳传志、王石、钟玉；10月份“十三五”规划顺利出台了，在公告通告中全面放开二胎得以落地，这个时候有投资者开始关注“二胎概念”，但有细心的投资者早在年初就已经留意到了国家态度的转变并着手投资相关个股。普通投资者没有内幕消息更不要奢望内幕消息，而你只需要平时多一点细心，你就会比机构更早地发现投资机会，等他们来给我们抬轿。比如进入2015年欧洲频频靠拢中国，会为中国带来什么改变？越来越多的智能设备需要通过什么连接？人和人的沟通越来越依赖手机，这里面还有什么市场？生活之余多一些细心发现新鲜事物，稍微多一些思考，你的人生也就就此不同。

良好心态之耐心。人的性格千奇百怪，各有不同，但不管你是急、是躁、是慢、是钝，都要学会耐心处理问题。没有耐心穿针引线，十之八九会被针扎手；没有耐心讲解问题，多半会被客户投诉态度；没有耐心陪孩子傻傻作乐，在孩子转瞬即逝的美好童年必也会缺少你的身影。在投资上，耐心更加重要。没有耐心阅读上市公司年报，你怎么了解公

司质地，敢不敢重仓持有个股？在持有个股期间，眼见别人家的标的腾云驾雾、连续上涨，在明知持有个股业务即将落地、业绩即将兑现但股价没有表现时，你失去耐心，另寻新欢，待回头时凤凰早已腾飞，只剩下悔恨。股市投资一路走来，无数战友敬佩我的坚定持仓，也有无数的战友笑我太过迂腐，但是多年来没有战友取笑过我的收益，这是耐心持有给我的回报，业绩不说谎。

良好心态之不贪心。佛说五毒心是指贪、嗔、痴、慢、疑五种心，这五种心会使我们造作恶业，就像毒药会妨碍我们修行，故称为五毒。而贪位列五毒心之首。普通投资者参与股市投资的目的就是为了赚钱，这无可厚非，但贪心能否戒除，则决定了你能够从市场全身而退。为此，投资者一定要建立自己的投资纪律，不管是依托估值建立投资体系，还是考量市场情绪组建量化模型，亦或者追逐市场热点，只要投资达到了你止盈止损预期目标，一定收得了手，刹得住车，要见好就收，因为属于你的你已经拿到，再多对你也只是锦上添花而已。万万不可被胜利冲昏头脑，被乱花迷眼，进而贪念横生，乱了方寸，最后落得竹篮打水——一场空。

良好心态之仁心。人常说医者仁心，而我以为股者也要有爱人之心。纵观各位大小V，多半都是在市场摸爬滚打多年的玩家，相信也都是收益颇丰，大家参与发言除了自我认同之外，也在想着传播个人成功的投资经验进而普度众生。但是有时个别粉丝的盲目攻击似乎也是蛮让人恼火的，怎么办呢？不若仁者爱人，原谅他们，相信只要我们言行一致，成绩会说明一切。同样，普通投资者也要有仁爱之心，既要虚心学习他人长处为我所用，也要宽恕别人的判断决策失误，没有人担负保你赢利的义务。同样，对于部分大V收费的问题，大家也要正确对待，那是别人的劳动成果和心血结晶，分享给你是美德，设置门槛是别人的权利。

不知不觉，居然啰嗦了这么多，真是浪费了大家的时间，还请大家

见谅。只是大家一定要明白一个道理，做基本面投资也好技术分析也罢，心态是一切一切的基础，是最终决定成败的关键因素。

第四节
雪球专访摘录

由于文章得到大家的错爱，雪球对我做了一期专访，我如约阐述了投资经历和感悟，含金量还是很高的。

1.第一次买股票是什么时候？是亏是赚？

答：第一次买入股票是在2007年10月份开户以后，在朋友的强烈建议和推荐下，买入了当时太阳能概念火爆的天威保变现在更名为保变电器（600550），买入价格29.15元，卖出时间在2008年4月29日，卖出大概是33.50元。卖出是由于五一期间装修婚房准备结婚，如果不是如此，难说能在第一笔投资上有所收获。所以，我是幸运的。但在稍晚些时候先后投资的600094、000893均折戟而归，教训也是很惨痛的。

2.所以如果你当时不是急着用钱，第一次买股也会亏钱收场是吗？

答：这种假设性问题回答起来是最主观的，每一件事情的结果都必须充分考虑事态发展之前的变化。也许经高人指点，当时我顿悟并就此走上巅峰呢？也许我把牢底坐穿，至今一无所有呢？所以不好假设。关于新手入场交学费这件事，我的答案是肯定的。不经历风雨，不足以见彩虹；不经历磨难，男孩永远变不成男人。

3.您目前是职业投资人吗？如果是，能具体说说现在的情况吗？

答：我跟绝大部分朋友一样，都是一名普通的投资者，非职业投资人，目前我在企业从事管理工作。关于工作是否对于投资事业有帮助，应该说参加工作的最初10年是有帮助的，通过全身心投入工作，能够锤炼个人办事能力和行事风格，对于个人人生观、事业观、投资理念的形成很有帮助。但10年后，工作平台已经不足以为投资提供足够的养分了，帮助不大。

4.工作的头10年，工作上的事如何具体帮助到你的投资？后来是遇到职场瓶颈了吗？

答：头10年工作对我帮助巨大，并不是说具体到投资上的帮助，而是指通过我10多年来在工作上的全身心投入，对于个人品性修养的形成、处理复杂问题能力的培育、穿越问题表象看实质的能力锻炼等等这些有了质的飞跃。亲爱的朋友，你能想象为了每月一期的企业杂志，一个正在恋爱中的年轻人能够连续10天吃住在办公室，每天早上4点爬起来，高强度工作到晚上12点吗？你会相信现在部门5个人的工作在10年前我一个人就能高效地完成吗？你能感受在一个崇尚自由平等的80后，每天都委屈自己高傲的自尊心，给身边每一个人灿烂的笑脸是什么心情吗？正是这些看得见的磨砺和看不见的成长轨迹，才使得我有了相对成熟的状态。所以我强烈建议并希望职场新人要热爱自己的工作和岗位，并且你要全身心地投入其中，哪怕你是掏粪工，也要有志气、有勇气，敢于超越时传祥，追求极致，做最成功的自己。至于职场瓶颈，我现在确实在本职工作中遇到了一些麻烦，既有客观因素也有主动选择，我可以坦诚地跟大家交流：一、国有企业不可能唯才是举是主因；二、个人翘尾巴不够谦虚谨慎是次因；三、投资收益丰盈是潜因；四、企业前景

黯淡是远因。不过大家不要误会，至今我也不是失败者，我只是在主动转变自己的人生轨迹。

5.怎么平衡生活、工作和投资的？

答：关于生活、工作和投资的平衡，只能说鱼与熊掌不可兼得，既爱江山又爱美人是极少数精英人才才能做到的。对我来说，正处在上有老下有小的时期，这就意味着必须要多付出、少享受，在较好地保障家人生活诉求后，个人不急于享受生活，要加大在投资和工作上的投入，力争实现个人资产收益最大化，为老人安享晚年、孩子健康成长创造条件。

6.入市以来，整体收益率怎么样？

答：入市以来，个人资产最高峰实现了10倍的收益，目前大概在7倍多收益。

7.资产最高峰10倍具体是什么时候？主要赚钱在哪个票？后来怎么又少到7倍？亏在哪儿？

答：资产最高峰跟这次股市大涨是同步的，在6月初见顶。收益主要来源于一系列组合，有000826、002450、300238、300136等。股灾来临后，我并没有大幅减仓，在满仓的情况下，整体收益最多回落到了7倍左右。

8.在投资这条路上，受谁影响或者帮助比较大？

答：在投资这条路上有三个人对我影响巨大。一个是介绍我入市的朋友就是推荐我买600550的那位朋友，当时他推崇价值投资并对我进行了初步灌输；一个是@英科睿资鹰，他在我完善成长价值投资的时期，给我很大的启发；一个是@走向财务自由之路，是他发现了我并帮助我，鼓励激发了我分享投资经验的热情。

9.你是怎么选公司的？主要是看哪些方面？有什么评判标准吗？

答：在投资选择上，我首先看重的是行业，欣欣向荣的朝阳产业一定大概率出现好的投资标的，然后才是具体投资标的筛选。在筛选投资标的时，首先要认真阅读该公司从招股说明书开始的每一份公告，详细细致地了解公司历史沿革、主营业务、财务数据、未来看点；评判的标准需要结合具体标的阐释，不过大概的标准企业营收和净利润增长要在30%以上，企业的主营业务要具有行业领先优势，企业的管理层要是行业内翘楚，企业的财务数据没有硬伤等等。

10.你是个成长价投，有做过短线吗？觉得无法长期赚钱？

答：回想我这些年的投资生涯，似乎没太有印象做过短线，可能是我个人天生对短线有恐惧感？我个人并不认为做短线不能长期赚钱，毕竟业有专攻、术有所长，不能说长线投资成功，短线就不能成功，这未免过于主观和片面。只是对于有大量本职工作需要处理的我而言，我根本不具备做短线的条件，更加没有经过任何系统学习、培训的专业操盘

技能。

11.你怎么看能力圈这回事，每个人的能力圈应该如何界定？

答：关于能力圈我个人认为有两个层次，一种就是狭义的专业知识决定的，比如医药流通领域的从业人士，那么医药流通就是他的能力圈；环保行业从业者、研究人员、专业学者，那么环保产业就是他的能力圈。但另一个层次来说，具有良好的悟性和学习能力的人，他的能力圈绝不能用专业知识来界定，由于广泛的涉猎和兴趣爱好，他们往往能够触类旁通、活学活用、赢者通吃，很多朋友在选择投资标的上也表现出了超出常人的优异，我想这跟他们的天赋以及经年累月的社会经验是分不开的，已经不能用简单的能力圈概念来衡量了。

12.你觉得如何突破自己原有的能力圈？你有做到过这点吗？

答：肤浅地讲，我似乎是突破了自己原有的能力圈，先后在000826、002450、300238等不同产业群体的优质个股投资上取得了成功。实现这种意义上的成功，我想主要还是跟个人长期锻炼培养的综合能力和感知力有关。但往更深层次看，距离真正突破个人心智的圈圈，差距极其巨大，真正的突破应该是一种无为而为，无所不为，为而未为，是一种境界。

13.你是如何配置资产的？买股票、基金、债券，还是持有余额宝、现金？它们之间比例如何？

答：关于资产配置，@孥孥的大树跟我说过他是333原则，我极为推崇并根据我的年龄阶段和生存现状修正为442，即：股票投资占4成（不买基金和债券），P2P和低风险理财占4成，现金占2成。这个比例要根据个人实际和年龄阶段灵活调整。

14.可以概括一下您现在的投资思路吗？你的投资风格是保守or激进？

答：我现在的投资理念是成长价值投资，风格属于稳中求进，也可以用一段话概括：成长价值，均衡配置；稳妥为主，兼顾进击；不动如山，难测阴阳；持之以恒，无往不胜。

15.入市以来，您在投资思路上有过哪些改变？有什么刻骨铭心的事导致了这样的转变？

答：自入市以来我就树立了价值投资的理念，坚信好公司好价格，但在投资的头2年教训也是刻骨铭心的，个人投资理念的修正也是极其艰难和痛苦的。以投资600550天威保变（现为保变电器）为例，那时我坚信太阳能行业就是未来，如果不是装修婚房，也许我会持有到现在，那么结果就会很惨淡了。这次投资的教训修正了我对价值投资的认识，那就是深入了解行业、产业背景，究竟该产业能否快速走向市场并产生足够的利润。投资600094华源股份（现在时大名城）为例，当时ST重组没有利润不翻几倍的，而我正是在此诱惑下选择了相对稳妥的央企ST股，结果600094重组完成后，实行缩股，股价不但没有像其他的ST股一样涨停再涨停，股价低位盘整数年。这次的教训就是不要赌业绩和概念，1%的失败的机会也有可能落到你身上。在投资000893东凌粮油上的经验，就是行业行业还是行业，没有好的行业就没有好的企业，不要

追求小概率的事情。正是这些失败的投资经历和惨痛的教训，逐步修正了我的价值投资理念，进化为成长价值投资理念。

16.你怎么看待杠杆？如果用过，说说某一次使用它的经历？

答：对于普通投资者，杠杆就是毒品，结局只有消亡。远离毒品，远离杠杆。

17.您认为成功的投资主要靠运气，还是靠实力？

答：首先得说我们这一代人很幸运，生在了这样一个充满希望和机遇的时代，给我们研究投资公司的机会。在这样一个大前提下，我认为运气和实力要四六开，个人努力、勤奋地研究和实践是基础，但这并不能完全回避各类风险和黑天鹅，所谓生死有命富贵在天。

18.你觉得成功的投资需要具备哪些品质？你的性格中有哪些有利和不利的因素？

答：从我个人的角度来讲，投资要有发现美的眼睛，坚定持有的信心，及时退出的果断，真诚反思的认真。我个人性格方面比较有利的方面主要有持之以恒的定力和坚持，乐于助人和成人之美的热情，细致和钻研的精神；不利的方面也很多，有时会情绪化、冲动，对有些事情容易吹毛求疵，不够细腻、浅尝辄止，追求稳定而冒险精神不足。

19.你眼中的投资高手是什么样的？你现实中遇到过投资高手吗？他们有何光辉事迹？

答：对于我来说关于高手的概念，就像懵懂小童端详南帝北丐东邪西毒中神通一样，他们境界太高，我既没有资格评定他们谁高谁低，更加不认为需要门派之争，任何一条路搞得懂、走得通，那就是高手。所谓眼见为实，在现实生活中，我没有机会见证别人的账户，与高手无缘。

20.最近比较关注哪些行业和个股？目前持仓情况怎样？前五大持仓股是什么？

答：最近比较关注医疗、环保和新材料，对行业内个股均比较关注。目前个人9成仓位，前五大持股，这个，我会告诉你吗？反正002450、000826、300238、300079、300054的排名是要分先后的。

21.对之后的行情怎么看？有什么给其他球友的建议？

答：现阶段行情仍旧处在政府政策托底和经济下行压力造成的指数中位徘徊的行情。如果持有的是优质个股，完全没有必要理会行情变化，耐心等待成长击溃估值。如果是握有垃圾股或题材股的朋友，需要谨慎考虑，是不是该清仓或者换股了。